

传统豪华车企电动车型集中上市

——11月上市新能源乘用车深度分析



核心观点

- **11月上市新车达21款，传统豪华品牌试水高端纯电新能源乘用车。**本月16家车企共计推出21款（52个型号）新能源乘用车，其中豪华品牌纯电车型争相上市。奥迪和奔驰各推两款车型，林肯和JEEP各推一款插电混动车型，现代推出一款续航500公里小型SUV。
- **我国新能源乘用车在售总量达到236款。**本月21款新能源乘用车中，全新车型达到18款，占比86%。本月之后，我国新能源乘用车在售总量达到236款，包括177款纯电动乘用车和59款插电混动乘用车，车型库规模进一步丰富。
- **新车型高电量、高续航和高品质升级趋势维持，表明电动车升级方向不变：**
新车型续航分化：A00车型续航在300公里以上；A0车型下探至267公里，部分车型续航进入500公里；A级车续航水平400公里；B级车续航水平发生明显分化，自主车企超越500公里，而合资/进口车型续航区间400-500公里，代表了传统豪华品牌对纯电动车的谨慎态度。
新车型售价区间大幅上移：15-20万区间的车型15个，占比29%；20万以上的车型数量明显增多，达到27个，占比52%，这与11月份豪华合资/进口车企推出较多车型有关。
新车型能耗水平渐入佳境：本月19个型号的纯电动乘用车能量密度超过160Wh/kg，占比54%。车型能耗优化值均在10%以上。11个型号在10-20%之间，24个型号在20-35%之间，暂时没有超过35%的型号。
补贴率91%，积分水平维持高位：纯电车型平均补贴率91%，其中2.5万元档车型数量明显增多。纯电动车型可获得平均积分5.39分，处于较高水平，其中18个型号的车获得最高6个NEV积分，占比51%。

投资建议与投资标的

- 受补贴退坡影响，新能源乘用车产销量自2019年7月以来连续出现同比和环比下滑的迹象。11月新能源汽车产量10.8万辆，同比下降44%，年末翘尾效应不再，体现出补贴大幅退坡对新能源汽车消费起到较大的抑制作用。从11月上市新车信息来看，合资和外资高端车型明显增多，**传统龙头车企开始重视新能源汽车市场，并逐渐将新车电动化规划兑现，这将为新能源汽车市场注入新的活力。**受合资车型促进，本月新能源乘用车整体定价区间出现较大幅度的上移。但传统车企对单车续航的追求更加保守，为了严格保障电池安全牺牲了能量密度。我们认为，这是自主车企应该学习的地方。合资发力后的新能源汽车市场将更具有吸引力，充分竞争下，新车性价比有所体现。目前大众集团、宝马、奔驰和现代集团已经明确规划未来5年电动车战略，新车型将在2020-2025年集中上市，对上游供应链产生积极影响，建议关注动力电池龙头企业宁德时代(300750，未评级)；材料端关注海外出口占比较高的恩捷股份(002812，未评级)、当升科技(300073，增持)。

风险提示

- 汽车消费不达预期的风险；政策变动风险。

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

新能源汽车产业链行业

报告发布日期

2019年12月08日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888-6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

证券分析师

李梦强

021-63325888-4034

limengqiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100003

证券分析师

彭海涛

021-63325888-5098

penghaitao@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519010001

联系人

顾高臣

021-63325888-6119

gugaochen@orientsec.com.cn

相关报告

合资发力，共筑高墙：10月上市新能源乘用车深度分析	2019-11-28
新车上市专题报告——15款新车欲经后补贴市场考验(2019.09):	2019-10-14
新能源乘用车新车上市专题报告——后补贴时代车型调整明显(2019.08):	2019-09-28

目 录

11 月上市新能源乘用车分析：豪华品牌试水纯电车型	4
21 款新能源乘用车上市，全新车型高达 18 款	4
车辆基本信息：插电混动车型占比提升，高端车型多点开花	5
车辆性能信息：三高趋势维持，高品质凸显	6
纯电车型补贴率达到 91%，积分水平维持高位	8
11 月上市纯电动乘用车关键信息汇总	9
截止 11 月底，在售新能源乘用车达到 236 款	12
12 月上市新车预披露	14
投资建议	15
风险提示	15

图表目录

图 1: 10 月上市新能源乘用车全新和改款车数量及占比	4
图 2: 10 月上市新能源乘用车轿车/SUV/MPV 数量及占比	4
图 3: 11 月上市新能源乘用车纯电/插电数量及占比	6
图 4: 11 月上市新能源乘用车各级别车型数量及比例	6
图 5: 11 月上市新能源乘用车补贴后售价区间分布 (单位: 个)	6
图 6: 11 月上市新车中不同续航区间数量及占比	7
图 7: 11 月新上市纯电动车型能耗优化分布	7
图 8: 11 月上市新车配套动力电池能量密度分布情况	7
图 9: 11 月上市新车单车补贴金额情况统计 (红色三角为插电混动车型)	8
图 10: 11 月上市新能源乘用车单车积分情况 (红色为插电混动车型)	9
图 11: 在售新能源乘用车月度变化情况	13
图 12: 在售新能源乘用车各动力类型分布	13
图 13: 新能源乘用车在售车型类别分布	13
图 14: 在售新能源乘用车生产企业来源分布	13
图 15: 纯电动轿车在售车型级别分布	14
图 16: 纯电动 SUV 在售车型级别分布	14
图 17: 插电混动轿车在售车型级别分布	14
图 18: 插电混动 SUV 在售车型级别分布	14
表 1: 11 月上市新能源乘用车信息汇总	5
表 2: 11 月上市纯电动乘用车关键信息汇总表	9
表 4: 我国在售新能源乘用车月度变化情况	12
表 5: 2019 年 11 月预计上市新能源汽车汇总	14

引言：本系列报告旨在跟踪国内新上市电动车信息，自 7 月以来，补贴对电动车销量的影响逐渐显现，但传统车企反而加快电动化转型脚步，继 10 月份初代电动车上市后，合资车企豪华电动车型在 11 月迎来集中上市，未来以大众集团、丰田等车企巨头为首的外资车企将推出更多基于新平台打造面向未来 C 端需求的纯电车型，自主和合资将共同促进新能源汽车。

11 月上市新能源乘用车分析：豪华品牌试水纯电车型

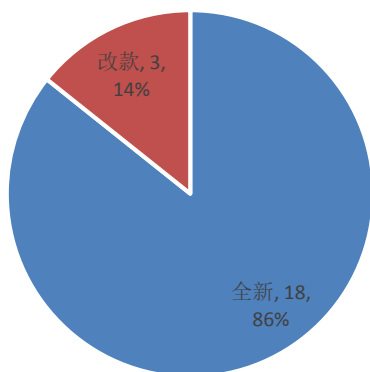
2019 年 11 月，共有 16 家车企推出 21 款新能源乘用车，环比 10 月增加 3 款；新车合计推出 52 个型号，环比 10 月增加 3 个型号。新上市车型中，纯电动乘用车共 13 款，合计 35 个型号；插电混动乘用车 8 款，合计 17 个型号。其中全新车型高 18 款，另外 3 款为改款或升级车型。全新车型占比大幅提升。

11 月上市的 21 款新能源乘用车覆盖了纯电/插电动力类型、A00-C 级车型级别和轿车/SUV/MPV 车辆类型，在性能和品质上进一步凸显了车企在后补贴时代的调整思路和策略。本月新车型亮点如下：① 全新车型年底集中亮相，高达 18 款；② 传统豪华品牌试水纯电车型，奔驰、奥迪推 3 款豪华纯电车型；③ B/C 高级别车型集中上市；④ 百公里能耗优化水平大幅提升，续航焦虑在缓解。

21 款新能源乘用车上市，全新车型高达 18 款

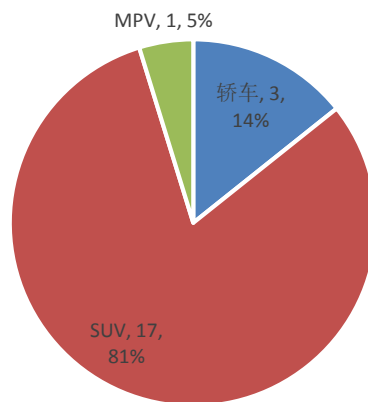
本月共计 21 款车型上市，较上月增加 3 款。其中，全新车型达到 18 款，占比 86%，较 9 月增加 9 款，主要有奥迪 e-tron（中大型 SUV）、Q2L e-tron（小型 SUV）、奔驰 EQC（中型 SUV）、北京现代昂希诺（小型 SUV）、腾势 X（中型 SUV）、名爵 eHS 等；改款车仅 3 款，占比 14%，主要有比亚迪秦 EV（紧凑型轿车）、荣威 RX5 Max（紧凑型 SUV）、广汽传祺 GE3（小型 SUV）。奥迪、奔驰、WEY、东风风光四个品牌领跑新能源乘用车上市榜，本月各推出两款车型。其中奥迪推出 e-tron（进口）和 Q2L e-tron（一汽大众-奥迪）两款全新纯电 SUV 车型；北京奔驰推出纯电 EQC 和插电 E 级新能源。11 月上市的新车合计总车型数量为 43 个型号，从车辆类型来看，新能源轿车 3 款，SUV 车型 17 款，本月出现 1 款 MPV 车型，为长安欧尚纯电车型长行 EV。

图 1：10 月上市新能源乘用车全新和改款车型数量及占比



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

图 2：10 月上市新能源乘用车轿车/SUV/MPV 数量及占比



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

从新车型整体配置和定价上看，不同级别新车续航能力提升程度发生分化，由于合资和进口车型比例较高，价格区间整体大幅上移。具体来看，A00 车型赛麟迈迈续航在 305 公里以上；A0 车型均在 250 公里以上，部分车型续航进入 500 公里，如现代昂希诺；本月 A 级共 3 款车型，其中纯电动仅比亚迪秦 EV，续航 420 公里，荣威 RX5 和名爵 eHS 为插电混动车型，续航 70 公里。B/C 级纯电车型续航分化严重，自主车型续航 500 公里以上，而合资和外资车型续航在 400-500 公里之间。本月合资和进口车型共 7 款，最低售价 17.98 万元，最高售价 81.88 万元。

表 1：11 月上市新能源乘用车信息汇总

车企	车型名称	动力类型	带电量 /kWh	纯电续航 /km	售价范围/万元	补贴/万元	NEV 积分
赛麟	迈迈	纯电	34.7	305	15.88/16.88	1.296	4.46
广汽传祺	GE3	纯电	48.39	410	15.48-18.08	2.5	6
北京现代	昂希诺	纯电	64.2	500	17.28-19.88	2.25	6
一汽奥迪	Q2L e-tron	纯电	39.7	265	22.68/23.73	1.44	4.78
奥迪	e-tron (进口)	纯电	95	470	69.28-82.86	\	5
东风启辰	T60EV	纯电	60.7	442	14.38-15.68	2.5	6
东风风光	E1	纯电	26.8	278	6.78-7.38	1.296	4.05
东风风光	E3	纯电	52.56	405	12.98-14.98	2.5	6
比亚迪	秦 EV	纯电	53.1	400/421	12.99/17.48	2.5	6
腾势	X	纯电	82.8	500/520	31.98-34.98	2.5	6
北京奔驰	EQC	纯电	79.2	408	57.98-69.28	1.6	5
威马	EX6	纯电	69	505	23.99	2.5	6
长安欧尚	长行 MPV	纯电	54.66	405	16.98	2.5	6
腾势	X	插电混动	20/24	81/100	28.98-31.98	1	2
WEY	VV7 PHEV	插电混动	17.7	70	21.98/23.98	1	2
WEY	VV7 GT PHEV	插电混动	17.7	70	25.68	1	2
荣威	RX5 MAX	插电混动	16.6	70	19.58-23.58	1	2
名爵	eHS	插电混动	16.6	75	18.98-21.98	1	2
广汽菲克	Jeep 指挥官	插电混动	12.95	70	30.98/32.28	1	2
林肯	飞行家 PHEV (进口)	插电混动	13.5	50	81.88	\	2
奔驰	E 级新能源	插电混动	14	50	50.98	1	2

数据来源：工信部，汽车之家，东方证券研究所

车辆基本信息：插电混动车型占比提升，高端车型多点开花

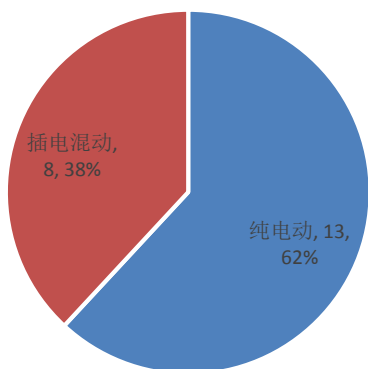
本月上市新车中，插电混动车型占比明显提升，新车级别向上升级，A&B&C 级车型多点开花，20 万+售价车型占比过半。

从动力类型看，纯电动乘用车 13 款（共计 35 个型号），占比 62%；插电混动乘用车 8 款（共计 17 个型号），占比 38%。插电车型供给明显增长，合资和进口车企贡献了 3 款，自主车企贡献 5

款。从具体车型来看，奔驰 E 级新能源对标现款车型宝马 5 系新能源，有望成为插电爆款车型，而腾势 X、荣威 RX5 Max 和 VV7 也将自主插电车型豪华度提升一个档次。

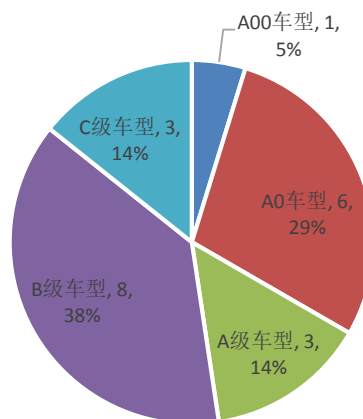
从车辆类型和级别看，新能源轿车仅 3 款（共计 6 个型号），占比 14%；新能源 SUV 车型 17 款（共计 45 个型号），占比 81%；1 款 MPV 车型（1 个型号），占比 5%。本月轿车车型大幅减少，而 SUV 车型迎来爆发。从车辆级别来看，11 月再次出现 1 款 A00 车型，赛麟迈迈，续航超过 300 公里。A0 级车型是 6 款，占比 29%；A 级车 3 款，占比 14%，较上月大幅降低；B 级车 8 款，占比 38%；C 级车 3 款，占比 14%。车型主要集中在 A0 和 B 级车，新车型级别更加丰富。

图 3：11 月上市新能源乘用车纯电/插电数量及占比



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

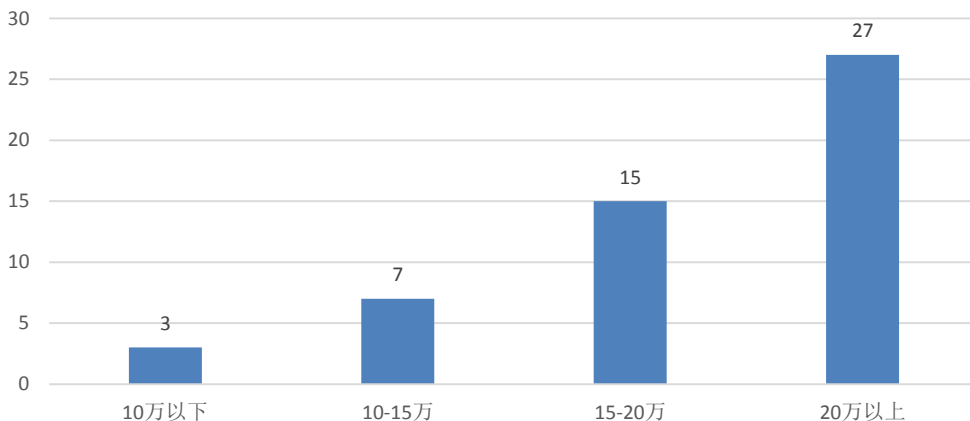
图 4：11 月上市新能源乘用车各级别车型数量及比例



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

从售价区间分布来看，新能源乘用车价格整体上移，10 万元以下车型仅 3 个型号，占比 6%；10-15 万车型 7 个型号，占比 13%；15-20 万车型 15 个型号，占比 29%；20 万以上车型数量大幅增加，达到 27 个型号，占比 52%，这与 11 月份合资/进口车企推出较多高级别豪华车型有关。

图 5：11 月上市新能源乘用车补贴后售价区间分布（单位：个）



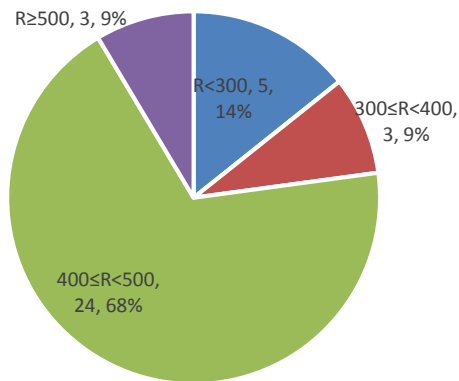
数据来源：汽车之家，东方证券研究所

车辆性能信息：三高趋势维持，高品质凸显

从车辆性能信息来看，高电量、高续航和高品质趋势维持，表明了电动车升级方向不变，其中高品质车型占比提升最快。

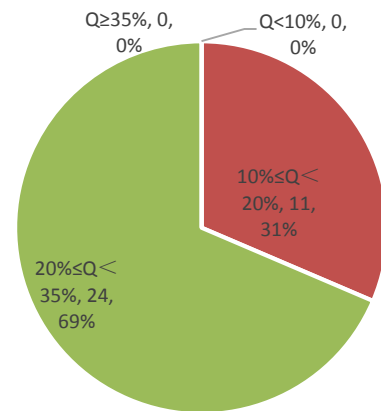
从续航水平来看，35 个纯电动乘用车型号中，仅 3 个型号综合工况续航超过 500 公里，占比 9%，全部来自现代汽车小型 SUV 昂希诺车型；24 个型号综合工况续航在 400-500 公里之间，占比高达 68%，其中进口中大型 SUV 奥迪 e-tron 续航 470 公里；3 个型号车型续航在 300-400 公里之间，占比 9%；300 公里以下续航有 5 个型号，主要有奥迪 Q2L e-tron 和东风风光 E1，占比 14%。从最近几个月观测来看，500 公里续航车型并未大幅增加，而 400-500 公里续航的车型越发集中，其中不乏豪华品牌，说明传统合资车企并未过度追求续航参数，而是将重心放在行驶质感上面。

图 6：11 月上市新车中不同续航区间数量及占比



数据来源：工信部，东方证券研究所

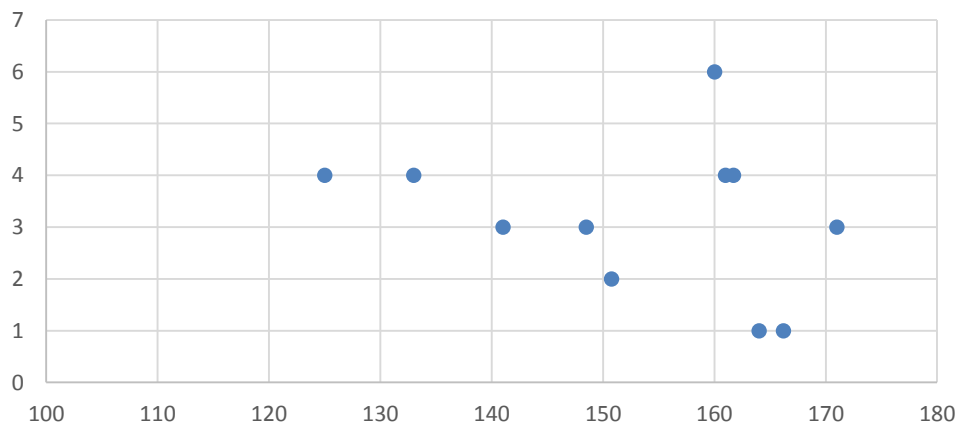
图 7：11 月新上市纯电动车型能耗优化分布



数据来源：工信部，东方证券研究所

从配套的电池性能来看，本月有 8 个型号的车辆能量密度低于 140Wh/kg，涉及奥迪 Q2L e-tron、北京奔驰 EQC 和奥迪 e-tron 等 3 款合资/外资车型，说明传统车企在电池能量密度方面持谨慎态度。能量密度在 140-160Wh/Kg（含 140）的车型数量 8 个型号，占比 23%。超过 160Wh/kg（含 160）的有 19 个型号，占比达到了 54%，较 10 月的 56% 基本持平。最高能量密度为东风启辰 T60EV，达到了 171Wh/Kg，以 60 度电实现综合续航 442 公里。

图 8：11 月上市新车配套动力电池能量密度分布情况



数据来源：汽车之家，东方证券研究所

新车型在能耗方面的控制渐入佳境，所有车型的百公里能耗值均优于基准值 10%以上。其中，能耗值优于基准值 10%-20%之间的车型有 11 个型号，占 31%，补贴系数为 0.8 倍；优于基准值 20%-35%之间的车型高达 24 个型号，占比 69%，补贴系数为 1 倍；本月未出现优于基准值 35%以上的车型。

从单车带电量来看，11 月上市的纯电动乘用车算术平均带电量为 60.34KWh，较 10 月的 48KWh 大幅增加。主要原因有两个方面，第一由于 10 月 A00 车型较多拉低了 10 月平均值，剔除后 A00 车型后，10 月纯电动车带电量达到 51.67KWh；第二 11 月 B 级/C 级车型数量明显增多，抬高了均值。总体看带电量维持逐月提升的趋势。其中奥迪 e-tron 全系车型搭载了高达 95KWh 的高能量密度动力电池，NEDC 续航里程达到 470 公里。高电量/高续航/高价格车型的供给较多，体现了行业发展趋势向高级别、品质化发展。

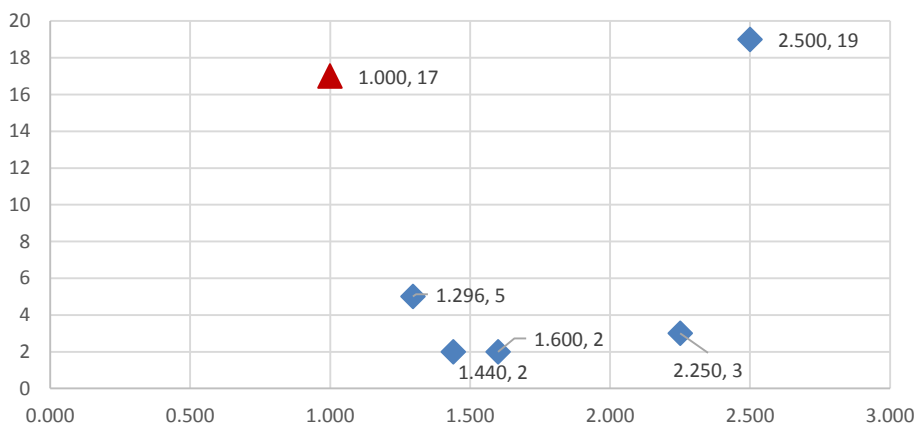
纯电车型补贴率达到 91%，积分水平维持高位

从补贴政策角度看，尽管 19 年补贴力度较去年同期下降 70%，新车型依然可以拿到当前补贴基准的较高水平，纯电动车型平均单车补贴率达到 91%，较 10 月的 92%下降 1 个百分点（奥迪 e-tron 为进口车型，无补贴）。其中，最高补贴率为 100%，最低补贴率为 64%。

8 款插电车型中，林肯飞行家为进口车型，无补贴，其他车型均可获得 1 万元补贴。

纯电动乘用车中，奥迪 e-tron 外的所有车型均可获得不同程度的单车补贴。其中 19 个型号的车型可以获得 2.5 万元补贴，涉及广汽传祺 GE3、东风启辰 T60EV、东风风光 E3、比亚迪秦 EV、腾势 X 和长安欧尚长行 6 款车型，它们在补贴系数方面可以拿到 1 倍的能量密度补贴系数和 1 倍的能耗优化补贴系数以及 2.5 万元的基准补贴。3 个型号的车型获得 2.25 万元补贴，涉及现代昂希诺 1 款车型；2 个型号的车型获得 1.6 万元补贴；2 个型号的车型获得 1.44 万元补贴，此外，还有 5 个型号的车型获得 1.3 万元补贴。

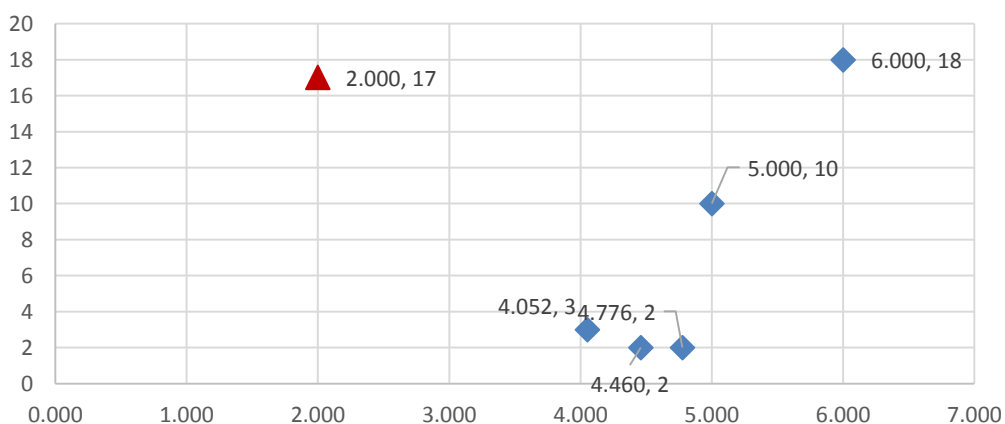
图 9：11 月上市新车单车补贴金额情况统计（红色三角为插电混动车型）



数据来源：工信部，东方证券研究所

从新能源汽车积分角度看，获得高额积分的车型比例维持高位，双积分计算公式调整迫在眉睫。11月上市新车中，插电混动车型均获得 NEV 积分 2 分；纯电动车型可获得的积分较高，最低为 4.05 分，最高积分为 6，纯电动车平均积分为 5.39 分，较 10 月的 5.46 分有所下降。其中有 18 个型号的车型获得最高 6 个 NEV 积分，占比 51%；5 分以上的车型数量高达 10 个，占比 29%。此外，还有 7 款车型的积分是 4-5 分之间。随着车型不断升级（主要是续航），单车 NEV 积分值明显增加，这也是 NEV 积分交易价格较低的原因。今年 7 月份工信部发布了双积分修正案征求意见稿，对新能源汽车单车积分进行大幅缩减，按照意见稿调整方式计算，10 月上市的纯电动乘用车平均积分为 2.86 分，较当前算法下降 47%。

图 10：11 月上市新能源乘用车单车积分情况（红色为插电混动车型）



数据来源：工信部，东方证券研究所

11 月上市纯电动乘用车关键信息汇总

表 2：11 月上市纯电动乘用车关键信息汇总表

车企 车型	型号	补后 价格 /万元	整备 质量 /Kg	续航 /km	带电量 /KWh	能量 密度 Wh/Kg	百公里 电耗	电耗优 于基准 值 (%)	续航 补贴 基准 (万元)	能量 密度 补贴 系数	能耗 优化 系数	综合 补贴 (万元)	补贴 率	综合积 分
赛麟	迈迈 2020 款 樱桃小丸子定制版	15.88	1100	305	34.7	150.77	12.6	10.83%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.46
	迈迈 2020 款 运动定制版	16.88	1100	305	34.7	150.77	12.6	10.83%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.46
广汽传祺 GE3	2020 款 530 乐享版	15.48	1526	410	48.39	160	13.6	27.39%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	2020 款 530 互联网悦享版	16.08	1526	410	48.39	160	13.6	27.39%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00

	2020款 530 互联网尊享版	18.08	1562	410	48.39	160	13.6	28.87%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
现代昂希诺	2020款 GL 畅行版	17.28	1658	500	64.2	141	13.8	29.09%	2.5	0.9	1	2.250	90%	6.000
	2020款 GLS 智捷版	18.88	1658	500	64.2	141	13.8	29.09%	2.5	0.9	1	2.250	90%	6.000
	2020款 TOP 悦享版	19.88	1658	500	64.2	141	13.8	29.09%	2.5	0.9	1	2.250	90%	6.000
奥迪Q2L e-tron	2019款 e-tron 纯电酷型	22.68	1610	265	39.7	125	13.9	27.77%	1.8	0.8	1	1.440	80%	4.78
	2019款 e-tron 纯电享型	23.73	1610	265	39.7	125	13.9	27.77%	1.8	0.8	1	1.440	80%	4.78
东风启辰	启辰 T60 新能源 2020款 AI悦享型	14.38	1590	442	60.7	171	14.7	24.31%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	启辰 T60 新能源 2020款 AI尊享型	15.28	1590	442	60.7	171	14.7	24.31%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	启辰 T60 新能源 2020款 AI旗舰型	15.68	1590	442	60.7	171	14.7	24.31%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
东风风光E1	2020款 E 动型	6.78	921	271	26.8	148.5	10.6	12.07%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.05
	2020款 E 智型	6.98	921	271	26.8	148.5	10.6	12.07%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.05
	2020款 E 趣型	7.38	921	271	26.8	148.5	10.6	12.07%	1.8	0.9	0.8	1.296	72%	4.05
东风风光E3	2019款 EV 智悦型	12.98	1690	405	52.56	161.7	14.7	25.02%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	2019款 EV 智慧型	13.98	1690	405	52.56	161.7	14.7	25.02%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	2019款 EV 智豪型	14.58	1690	405	52.56	161.7	14.7	25.02%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	2019款 EV 智尊型	14.98	1690	405	52.56	161.7	14.7	25.02%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
比亚迪秦EV	2019款高续航豪华型	12.99	1520	421	53.1	160	12.9	30.89%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	2019款高续航尊贵型	13.99	1520	421	53.1	160	12.9	30.89%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
	2019款出行版	17.48	1520	400	53.1	160	13.1	29.82%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
腾势X	2020款 PHEV 纯电启航版	31.98	2175	520	82.8	161	17.3	20.60%	2.5	1	1	2.500	100%	5.00
	2020款 PHEV 纯电经典版	32.58	2175	520	82.8	161	17.3	20.60%	2.5	1	1	2.500	100%	5.00
	2020款 PHEV 纯电运动版	34.98	2330	500	82.8	161	17.9	20.39%	2.5	1	1	2.500	100%	5.00
	2020款 PHEV 纯电旗舰版	35.78	2330	500	82.8	161	17.9	20.39%	2.5	1	1	2.500	100%	5.00
	2020款 EQC 400 4MATIC	57.98	2485	408	79.2	125	19.9	14.16%	2.5	0.8	0.8	1.600	64%	5.00
北京奔驰	2020款 EQC 400 4MATIC 创世代 1886 限量版	62.28	2485	408	79.2	125	20.1	13.30%	2.5	0.8	0.8	1.600	64%	5.00
奥迪e-tron (进口)	2019款 55quattro 时尚型	69.28	2630	470	95	133.0	20.4	14.41%	0	0.8	0.8	0.000		5.00
	2019款 55quattro 技术型	76.08	2630	470	95	133.0	20.4	14.41%	0	0.8	0.8	0.000		5.00
	2019款 55quattro 专享型	80.08	2630	470	95	133.0	20.4	14.41%	0	0.8	0.8	0.000		5.00

	2019款 55quattro 全球限量版 Edition 1	82.86	2630	470	95	133.0	20.4	14.41%	0	0.8	0.8	0.000		5.00
威马 EX6	2020款 PLUS 首发 创始人版	23.99	1870	505	69	166.19	14.5	28.97%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
长安 欧尚 长行	2019款标准型	16.98	1560	405	54.66	164	13.3	30.36%	2.5	1	1	2.500	100%	6.00
腾势 X	2020款 PHEV 启航 版	28.98		81	20				0			1		2.00
	2020款 PHEV 经典 版	29.98		81	20							1		2.00
	2020款 PHEV 运动 版	30.68		81	20							1		2.00
	2020款 PHEV 旗舰 版	31.98		100	24							1		2.00
WEY VV7 新能 源	2020款 PHEV 2.0T 豪华型	21.98		70	17.7							1		2.00
	2020款 PHEV 2.0T 旗舰型	23.98		70	17.7							1		2.00
WEY VV7 GT 新 能源	2020款 GT PHEV 2.0T 旗舰型	25.68		70	17.7							1		2.00
荣威 RX5 MAX 新能 源	2020款 500PHEV 4G 互联豪华版	19.58	1881	70	16.6							1		2.00
	2020款 500PHEV 智能座舱旗舰版	21.58	1881	70	16.6							1		2.00
	2020款 500PHEV 智能座舱至尊版	23.58	1881	70	16.6							1		2.00
Jeep 指挥 官 PHEV	2020款 2.0T 混动 进享版	30.98	2115	70	12.95							1		2.00
	2020款 2.0T 混动 臻享版	32.28	2115	70	12.95							1		2.00
名爵 HS 新 能源	2020款 eHS 1.5T e-Plus	18.98	1775	75	16.6							1		2.00
	2020款 eHS 1.5T e-Pro	19.98	1775	75	16.6							1		2.00
	2020款 eHS 1.5T e-Trophy	21.98	1775	75	16.6							1		2.00
林肯 飞行 家 PHEV	2020款 3.0T V6 全驱高性能插电式	81.88	2617	50	13.5							1		2.00
奔驰 E 级新 能源	2020款 E300eL	50.98	3079	50	14							1		2.00

数据来源：工信部，汽车之家，东方证券研究所

截止 11 月底，在售新能源乘用车达到 236 款

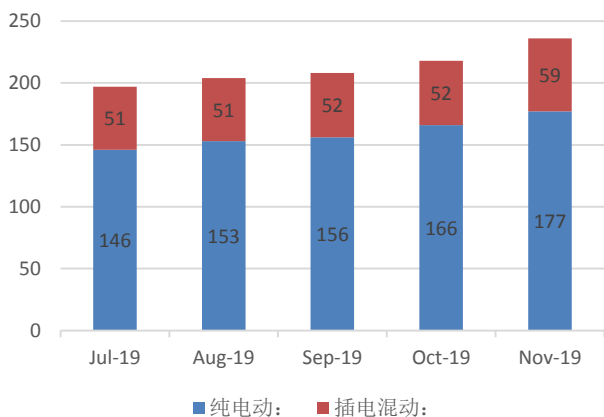
随着 18 款全新车型上市，我国在售新能源乘用车数量达到 236 款，车型库规模进一步丰富。

表 3：我国在售新能源乘用车月度变化情况

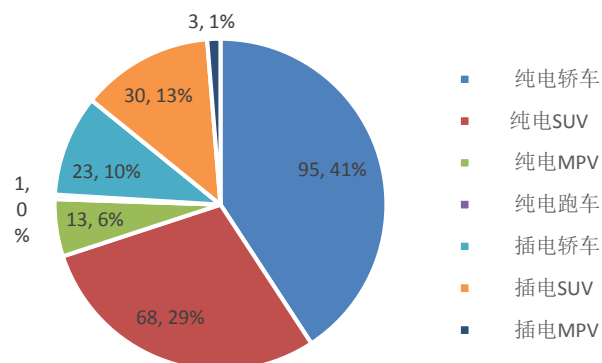
	Jul-19	Aug-19	Sep-19	Oct-19	Nov-19
累计在售车型总量	197	204	208	218	236
纯电动：	146	153	156	166	177
纯电轿车	84	88	89	94	95
纯电轿车-A00	35	36	36	38	39
纯电轿车-A0	10	10	10	10	10
纯电轿车-A	31	33	34	37	37
纯电轿车-B	6	7	7	7	7
纯电轿车-C	2	2	2	2	2
纯电 SUV	50	53	55	59	68
纯电 SUV-A0	27	29	31	34	39
纯电 SUV-A	16	16	16	16	16
纯电 SUV-B	5	6	6	7	10
纯电 SUV-C	2	2	2	2	3
纯电 MPV	11	11	11	12	13
纯电跑车	1	1	1	1	1
插电混动：	51	51	52	52	59
插电轿车	21	21	22	22	23
插电轿车-A0	0	0	0	0	0
插电轿车-A	10	10	11	11	11
插电轿车-B	7	7	7	7	7
插电轿车-C	4	4	4	4	5
插电 SUV	24	24	24	24	30
插电 SUV-A0	1	1	1	1	1
插电 SUV-A	11	11	11	11	12
插电 SUV-B	5	5	5	5	9
插电 SUV-C	7	7	7	7	8
插电 MPV	3	3	3	3	3
插电跑车	3	3	3	3	3

数据来源：汽车之家、东方证券研究所

我国新能源乘用车以纯电动为主，截止 2019 年 10 月，在售纯电动乘用车高达 177 款，占比 75%，插电混动乘用车 59 款，占比 25%。纯电/插电在售车型比例与销量比例相符合，两者呈现二八分化。从月度上市新车型比例来看，插电混动车型供给总量占比在经历连续下降后有所恢复，未来新能源乘用车市场将以纯电动汽车为主。

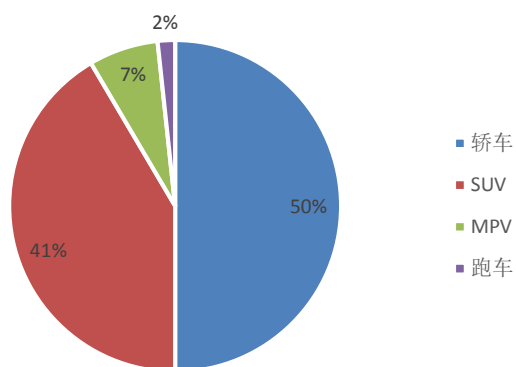
图 11：在售新能源乘用车月度变化情况


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

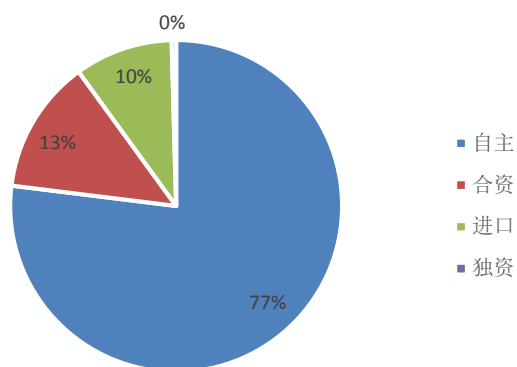
图 12：在售新能源乘用车各动力类型分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

从具体车型来看，轿车和 SUV 占据了 93% 的车型比例，代表了车型消费的主流方向，也与传统燃油车车型分布保持一致。从车型生产企业分类来看，自主车企的车型供给高达 177 款，占比 77%；合资车企在售车型仅 30 款，占比 13%；进口车型数量为 22 款，占比 10%；特斯拉上海工厂是全国范围内唯一一家独资企业，国产化 Model 3 已经进入新车推荐目录，获得 2.475 万元国家补贴。2019 年下半年以来，合资车企逐渐发力，新车型投放速度加快，同时销量份额也持续提升。11 月上市的 21 款新车中，有 5 款来自合资车企，占比 24%。随着合资车企电动化战略深度执行，我们预计 2020 年以后，在车型供给和终端汽车销量上，合资和自主车企将平分秋色。

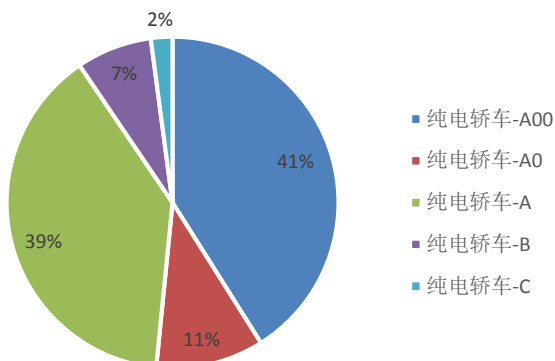
图 13：新能源乘用车在售车型类别分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

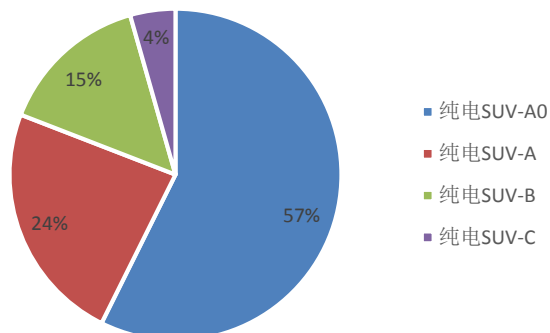
图 14：在售新能源乘用车生产企业来源分布


数据来源：汽车之家，东方证券研究所

在纯电动轿车方面，A00 和 A 级车在售数量分别占比 41% 和 39%，与两种车型销量占比高度一致，其中 A00 车型体现了分时租赁和个人消费者需求；A 级车型则体现了网约车和个人消费者需求。在纯电 SUV 方面，A0 级的小型车占了绝对优势，目前占比已经达到 57%，并有增加的趋势，这与车企优先推出 A0 SUV 有关。一方面 A00 车型已经完全实现对燃油车的替代，小型 SUV 是消费者最青睐的车型之一，我们预计接下来，改级别的 SUV 将继 A00 车型之后完成电对油的替代。

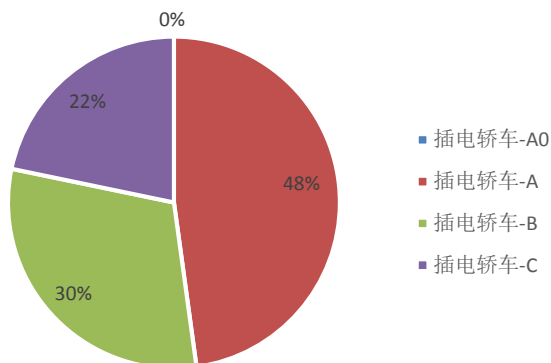
图 15: 纯电动轿车在售车型级别分布


数据来源: 汽车之家, 东方证券研究所

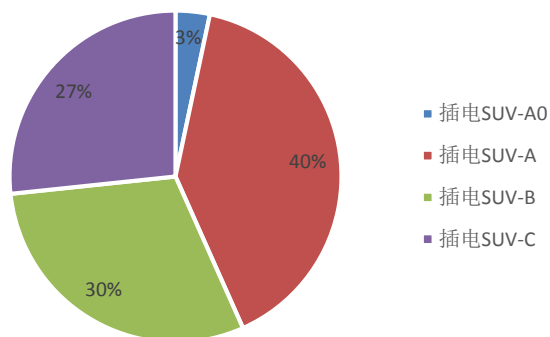
图 16: 纯电动 SUV 在售车型级别分布


数据来源: 汽车之家, 东方证券研究所

在插电混动车型中, A0 级轿车占比 48%, A0 级 SUV 车型占比 40%, 也是消费的主力车型。

图 17: 插电混动轿车在售车型级别分布


数据来源: 汽车之家, 东方证券研究所

图 18: 插电混动 SUV 在售车型级别分布


数据来源: 汽车之家, 东方证券研究所

12 月上市新车预披露

根据公开信息, 12 月预计将有 6 款新车型上市, 其中 4 款为全新车型, 2 款为升级车型; 纯电动车型 3 款, 插电混动车型 3 款, 热门车型为长安 CS15 E-Pro 和爱驰 U5。

表 4: 2019 年 11 月预计上市新能源汽车汇总

车企	车型	车型	预计上市时间	动力类型	是否全新
沃尔沃	S60 T8	中型轿车	12 月	插电	全新
长安	CS15 E-Pro	紧凑型 SUV	12 月 10 日	纯电	升级
大众	新迈腾 GT PHEV	中型轿车	12 月 4 日	插电混动	全新
路虎	揽胜	中大型 SUV	12 月 5 日	插电混动	升级

爱驰	U5	中型 SUV	12月19日	纯电	全新
长安	欧尚 X7	紧凑型 SUV	12yue	纯电	全新

数据来源：第一电动网，公司官网，东方证券研究所

投资建议

受补贴退坡影响，新能源乘用车产销量自 2019 年 7 月以来连续出现同比和环比下滑的迹象。10 月新能源乘用车批发销量 6.56 万台，同比下降 45.3%，环比 9 月增长 0.85%。预计 11 月乘用车产销量仍维持低迷，补贴退坡对新能源汽车的消费起到较大的抑制作用，预计全年新能源汽车销量 113.5 万辆，其中乘用车销量 100 万辆，较去年首次出现同比下滑。

从 11 月上市新车信息来看，合资和外资高端车型明显增多，传统龙头车企开始重视新能源汽车市场，并逐渐将新车电动化规划兑现，这将为新能源汽车市场注入新的活力。受合资车型促进，本月新能源乘用车整体定价区间出现较大幅度的上移。而传统车企对单车续航的追求反而更加保守，反为了严格保障电池安全牺牲能量密度。我们认为，这是自主车企应该学习的地方，合资发力后的新能源汽车市场将更具有吸引力，充分竞争下，电动车性价比有所体现。目前大众集团、宝马、奔驰和现代集团已经明确规划未来 5 年电动车战略，新车型将在 2020-2025 年集中上市，对上游供应链产生积极影响，建议关注动力电池龙头企业宁德时代；材料端关注海外出口占比较高的恩捷股份、当升科技。

风险提示

新能源汽车消费不达预期的风险：受补贴大幅退坡影响，新能源乘用车性价比大幅下滑，叠加传统燃油车国五换国六以及促销费影响，新能源汽车与燃油车的价差拉大，下半年销量连续不达预期。

政策变动风险：2020 年仍将面临补贴变动的局面，具体变动幅度未知，不排除直接取消的可能。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

