

大众MEB平台：老树新芽，可掀起浪花多少？

——汽车行业全球龙头跟踪系列报告之（二）

2019年12月12日

看好/维持

汽车

行业报告

投资摘要：

大众的电动化从基于燃油车的改款入手，到全新开发长轴距、适配大量车型的MEB平台，始终走在海外主流车企的前列。大众集团在2016年第一次提出新能源战略规划，最新的新能源规划车型数量和计划销量均远超其他车企。

大众MEB平台电动车主要定位在自主品牌和特斯拉之间，是多数消费者关注的领域。MEB平台对标燃油MQB平台，通过模块化生产降低成本，满足未来电动车大规模需求，主要优势体现在：**1. 专为电动车打造，有效释放内部空间；2. 续航里程大幅提升；3. 整车重量分布优化，安全性和稳定性得到提升。**

我们预测大众MEB平台投产后纯电动车2020/2021/2022年的销量分别为**3.4/25.0/37.1万辆**，其中2020年的销量考虑ID.3与原纯电动存在竞争以及新能源补贴退坡前的透支情况，2021和2022年的销量采用两种方法预测：方法1、从大众品牌潜在客户考虑，包括原大众品牌燃油车客户和其他品牌纯电动车客户；方法2、从大众新能源市场份额考虑，根据工信部最新的新能源规划倒推大众品牌新能源的市占率。

多个MEB平台的配套零部件供应商将显著受益于大众的电动化。MEB平台规划产量大，车型多且通用性强，供应商有望获得较大的规模效应。

2019年11月，MEB平台的国产工厂在上海安亭上汽大众基地落成，MEB在2020年下半年如期量产的确定性较大。基于MEB平台的国产化进度，建议关注产业链，建议关注标的上汽集团、华域汽车和均胜电子。

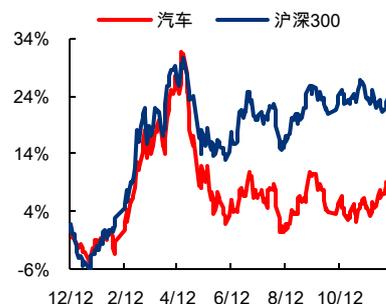
风险提示：新能源产业、消费政策大幅波动；新能源车消费行为大幅变动；上汽大众MEB工厂爬坡不及预期。

行业基本资料

占比%

股票家数	167	4.47%
重点公司家数	-	-
行业市值	19358.69 亿元	3.09%
流通市值	14215.05 亿元	3.11%
行业平均市盈率	22.89	/
市场平均市盈率	16.67	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理：刘一鸣

021-25102862

liu_ym@dxzq.net.cn

研究助理：张觉尹

021-25102862

zhangjueyin@dxzq.net.cn

目 录

1. 大众集团：向新能源转型的排头兵	3
1.1 全球电动化势不可挡，大众集团不遑多让	3
1.2 大众品牌：全矩阵布局电动化，引领车企转型	4
2. MEB 平台投产后大众纯电动车的销量预测	6
3. MEB 平台将有力带动产业链	8
4. 风险提示	9
相关报告汇总	10

表格目录

表 1: 主要车企新能源规划	3
表 2: 大众新能源战略主要内容	3
表 3: 大众品牌电动车型矩阵（黑色为已发售车型，红色为开发阶段车型）	4
表 4: ID. 3 与 e-Golf、Passat GTE 的比较	6
表 5: MEB 平台主要国产供应商	8

插图目录

图 1: 大众品牌电动车型投放时间	4
图 2: 国内主要纯电车型对比	5
图 3: ID. 3 开始量产	5
图 4: 2019 年上海车展上展出的 ID. Roomzz	5
图 5: 2019 年 1-10 月汽车品牌累计销量（单位：辆）	7
图 6: 上汽大众上海安亭 MEB 工厂	8

1. 大众集团：向新能源转型的排头兵

1.1 全球电动化势不可挡，大众集团不遑多让

大众集团坚定走在传统车企向新能源转型的前列。大众集团在 2016 年第一次提出新能源战略规划，目前大众集团最新的新能源规划车型数量和计划销量均远超其他车企。从车型来看，大众集团计划 2029 年前推出 75 款 BEV 和 60 款 PHEV。从销量来看，2019 年 11 月最近提出的新目标是 2016 年 6 月最初设定目标的 10 余倍，体现了大众集团在电动化稳步推进过程中的决心和信心。从投资额看，大众集团逐渐加大了汽车电动化方面的投资金额，并且投资时间不断提前，也反映了大众集团在新能源转型方面的迫切心情。

表 1: 主要车企新能源规划

车企	2020	2025	之后
奔驰	在全球推出 20 多款插电混动车型	在全球推出 10 款电动车型，销量占 15-25%	2030 年：电动车型销量占 50% 以上
宝马	所有车系都具备电动选项	2023 年以前推出至少 25 款新能源车，其中至少 12 款纯电动车型	
大众	在华推出 10 款基于现款打造的新能源汽车，销量实现 30 万辆	在华推出 30 款新能源汽车，销量达 150 万辆	2029 年：在全球推出约 75 款纯电动车型，近 60 款混动车型；纯电动车销量 2600 万辆，混动车销量近 600 万辆
沃尔沃	每年推出一款全电动车型	纯电动车型销量占 50%，其余为混动车型	
通用	在华推出至少 10 款新能源车型	在全球推出 20 余款纯电动车型；别克、雪佛兰和凯迪拉克旗下在华全部车型实现电气化	
福特	新能源销量占 10-25%	在华推出 10 款纯电动车	
丰田	在中国率先导入纯电动车型	在全球推出超 10 款纯电动车型；新能源汽车销量达 550 万辆，其中纯电动和燃料电池车超 100 万辆	2050 年：消除发动机车型，混合动力汽车和插电混动汽车占七成，燃料电池汽车和纯电动汽车占三成
本田		在华投放 20 款以上电动化车型	
日产		电动车销售额占 40%，电动车销量 100 万辆	

资料来源：东兴证券研究所整理

表 2: 大众新能源战略主要内容

规划	时间	车型	销量	投资额
Together 2025	2016 年 6 月	2025 年：超 30 款 BEV	2025 年：200-300 万辆，占总销量 20-25%	
Roadmap E	2017 年 9 月	2025 年：50 款 BEV、30 款 PHEV	2025 年：200-300 万辆，占总销量 20-25%	2030 年：200 亿欧元用于汽车电动化

5-Year Planning Round	2018 年 11 月	2025 年：50 款 BEV	未来几年在新 MEB 平台生产 1500 万辆	2023 年：440 亿欧元用于汽车电动化、智能化、网联化和共享化
Annual Media Conference	2019 年 3 月	2028 年：70 款 BEV	2028 年：2200 万辆 2030 年：欧洲与中国占比超 40%	2023 年：300 亿欧元用于汽车电动化
Planning Round 68	2019 年 11 月	2029 年：75 款 BEV、60 款 PHEV	2029 年：2600 万辆 BEV、600 万辆 PHEV	2024 年：330 亿欧元用于汽车电动化，270 亿欧元用于数字化和混合动力领域

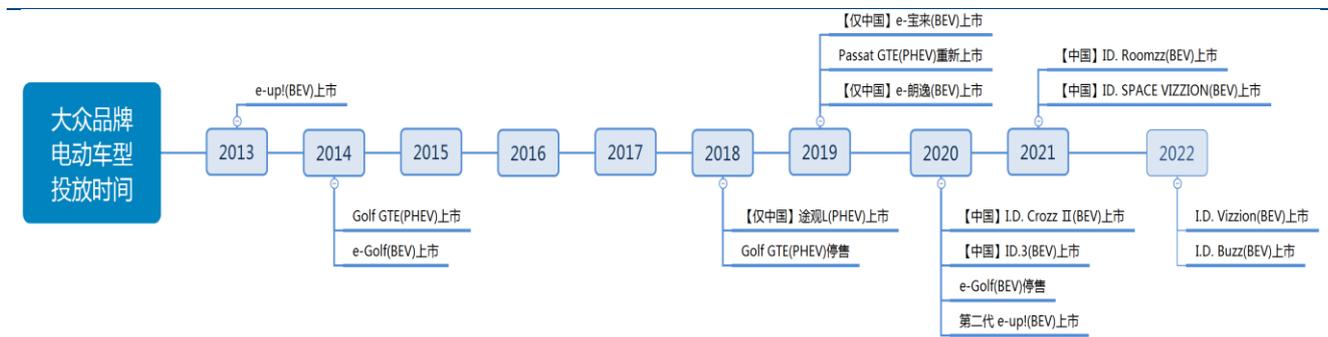
资料来源：东兴证券研究所整理

1.2 大众品牌：全矩阵布局电动化，引领车企转型

大众的电动化从基于燃油车的改款入手，走在海外主流车企的前列。2013 年，首款纯电动城市车 e-up! 在欧洲上市。2014 年，大众基于现有车型高尔夫推出了纯电款 e-Golf 和插电混动款 Golf GTE。截至目前，大众品牌已发售的基于燃油车改款的电动车包括纯电的 e-up! 和 e-Golf 以及插电混动的 Golf GTE 和 Passat GTE，还有仅在中国市场发售的插电混动款途观 L 以及纯电的 e-宝来和 e-朗逸。

2016 年，大众在巴黎车展发布了纯电动子品牌 ID. 的概念车，并宣布所有 ID. 车型都将由 MEB 平台开发。

图 1：大众品牌电动车型投放时间



资料来源：Marklines, 东兴证券研究所整理

表 3：大众品牌电动车型矩阵（黑色为已发售车型，红色为开发阶段车型）

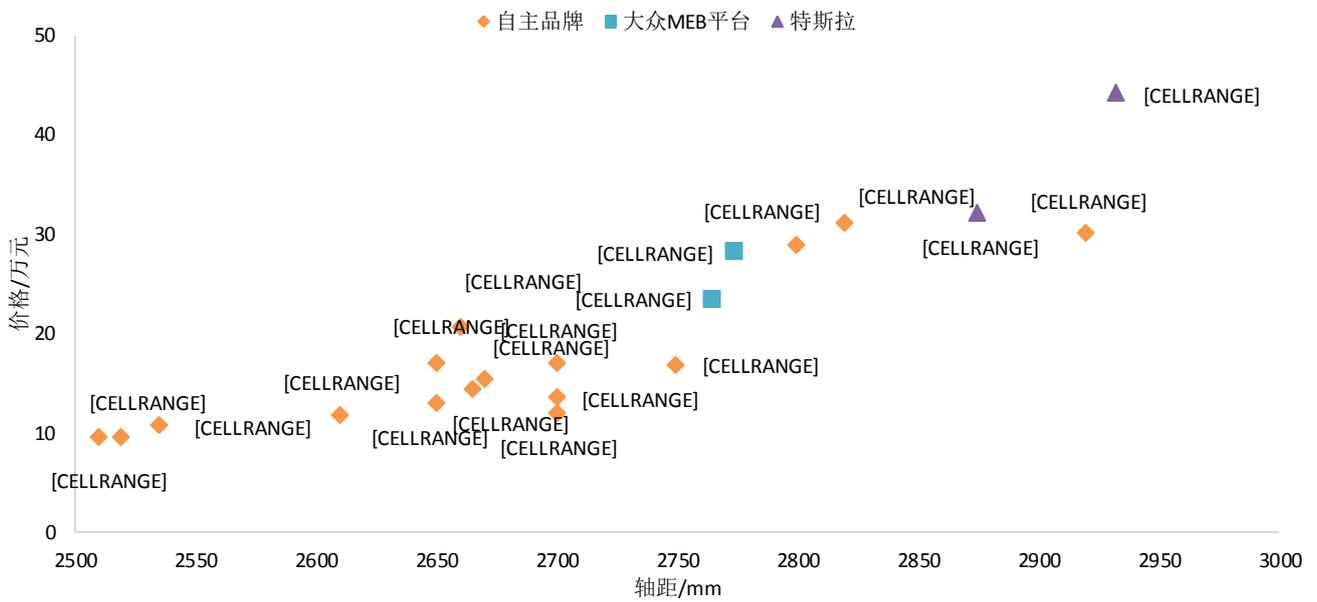
车型	小型	紧凑型	中型	大型	全尺寸
两厢轿车	e-up!	e-Golf、ID. 3			
三厢轿车		高尔夫(Golf) GTE、 e-朗逸、 e-宝来	帕萨特(Passat) GTE、 辉昂(Phideon) GTE		I.D. Vizzion concept
跨界 SUV		途观 L、 I.D. Crozz II、 ID. SPACE VIZZION	Cross Coupe GTE		ID. Roomzz、 T-Prime Concept GTE
MPV	I.D. BUZZ Concept		BUDD-e	e-Crafter	

轿跑	Sport Coupe concept GTE	高尔夫(Golf) GTE Sport
卡车	e-Delivery	

资料来源：Marklines，东兴证券研究所

大众 MEB 平台电动车主要定位在自主品牌和特斯拉之间，是多数消费者关注的领域。目前国内主要自主品牌纯电动车的价格介于 5-20 万元，轴距在 2300-2700mm 之间，主打小中型车型。而即将国产的特斯拉 Model 3 和 Model Y 对标豪车的价位与车身尺寸。大众 MEB 平台瞄准中间地带，计划明后年量产的 ID. 3 和 ID. 4 定位跨界车，抢先其他合资品牌抢占潜在电动车消费者。

图 2：国内主要纯电车型对比



资料来源：汽车之家，东兴证券研究所整理

大众子品牌 ID. 即将陆续推出的车型包括：ID. 3（紧凑型两厢轿车）、I.D. Crozz II（紧凑型跨界 SUV）、ID. Roomzz（全尺寸跨界 SUV）、ID. SPACE VIZZION（紧凑型跨界 SUV）、I.D. Vizzion concept（全尺寸三厢轿车）和 I.D. BUZZ Concept（小型 MPV）。

图 3：ID. 3 开始量产



图 4：2019 年上海车展上展出的 ID. Roomzz



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

MEB 平台对标燃油 MQB 平台，通过模块化生产降低成本，满足未来电动车大规模需求，主要优势体现在：

- 1. 专为电动车打造，有效释放内部空间。** 电池可以扁平放置在车底，电机后置和轴距加长都使 MEB 平台的电动车拥有更大的车内空间。基于 MEB 平台的 ID. 3 与基于 MQB 平台的 e-Golf 拥有相近的车长，但是轴距却逼近帕萨特 GTE。
- 2. 续航里程大幅提升。** MEB 平台的电动车的空间变大，可以根据客户的需求，携带不同大小的电池。e-Golf 改款后的续航里程（WLTP 标准）为 231 公里，而 ID. 3 的续航里程（WLTP 标准）为 330-550 公里，续航能力提升显著。
- 3. 整车重量分布优化，安全性和稳定性得到提升。** MQB 平台的电动车保持了原本燃油车的底盘布局，电池布置在中央通道和后座底部，剧烈碰撞时可能会发生爆炸。MEB 平台的电动车实现 50:50 的重量分配，增加了行使稳定性和安全性。

表 4: ID. 3 与 e-Golf、Passat GTE 的比较

车型	动力	平台	车长 (mm)	轴距 (mm)	续航里程 (km)	百公里加速 (s)
ID. 3	BEV	MEB	4261	2765	WLTP 标准: 330/420/550	8.0/8.5/7.5
e-Golf (2017 款)	BEV	MQB	4265	2631	WLTP 标准: 231	9.6
Passat GTE	PHEV	MQB	4767	2786	NEDC 标准 EV: 50/70	7.8/7.4

资料来源：Marklines，东兴证券研究所整理

2. MEB 平台投产后大众纯电动车的销量预测

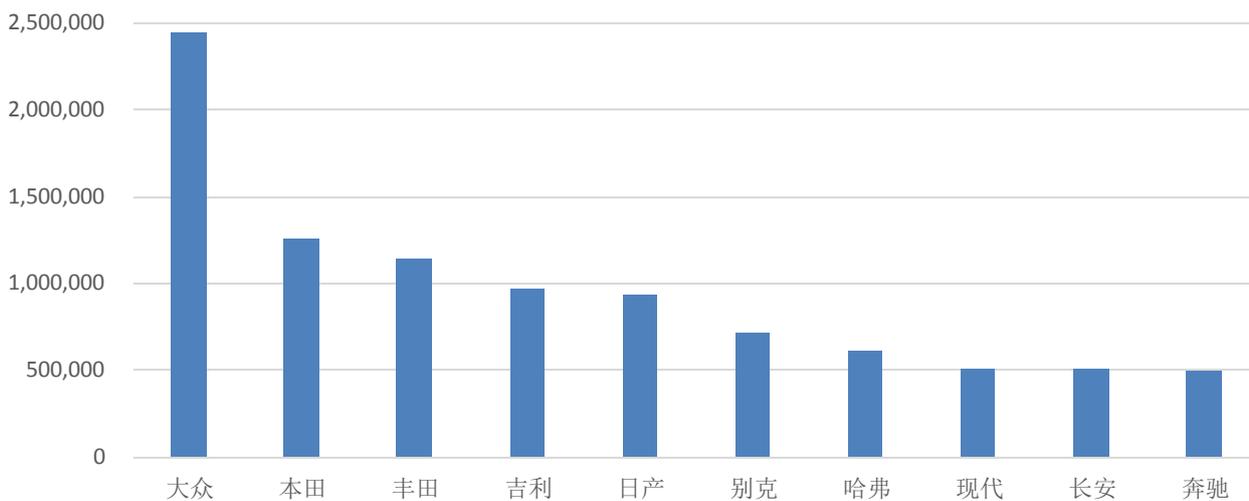
我们认为 MEB 平台达产后，2021 年销量将达 25 万辆，2025 年有望超过 90 万辆。

MEB 平台国产初期规划产能 60 万辆，其中上汽大众 30 万辆，一汽大众 30 万辆。大众预计到 2025 年将在华推出 15 款基于 MEB 平台的纯电动车型。

上汽大众位于上海安亭的新能源汽车工厂是大众全球首个专门为 MEB 平台而新建的工厂，是目前国内规模最大的纯电动汽车工厂。上个月，MEB 平台的首款量产车型 ID. 3 亮相广州车展，计划于年底生产，并于 2020 年 10 月开始交付。之后投产的车型还有 ID. Crozz II（量产名字为 ID. 4）和 ID. Roomzz（量产名字未定）。

一汽大众的佛山工厂目前是 MEB 和 MQB 两大平台混线生产，明年开始将陆续投产 MEB 平台电动车，包括 ID. Crozz II（量产名字为 A SUVe）和 ID. Roomzz（量产名字为 Lounge SUVe）。

大众品牌消费者基础深厚，有望带动其新能源产品竞争力。大众品牌 2019 年 1-10 月累计销量 24.5 万辆，超过第二名和第三名的销量总和。大众多年稳居中国市场品牌销量第一，消费者对其品牌认可度高，产品的市场竞争力强。而且大众集团在新能源领域布局较早，具备一定技术优势，优于通用、本田、丰田等外资车企。

图 5: 2019 年 1-10 月汽车品牌累计销量 (单位: 辆)


资料来源：乘联会，东兴证券研究所整理

MEB 平台第一款电动车 ID. 3 于 2020 年 10 月投产，与现有的 e-朗逸和 e-宝来存在竞争。考虑到明年是新能源补贴的最后一年，存在透支情况，我们预测原有纯电动车型 2020 年销量为 1.4 万辆，ID. 3 销量为 2 万辆，一共 3.4 万辆，

我们用两种方法测算 MEB 平台投产后纯电动车 2021/2022 年的销量：

1. **从大众品牌潜在客户考虑。**MEB 纯电动车潜在客户包括原大众品牌燃油车客户和其他品牌纯电动车客户。
 - a) 原大众品牌燃油车客户：我们从中国自主品牌 A 级和 B 级的纯电动轿车与 SUV 占品牌同级别汽车总销量的比例入手，测算原本要买大众品牌燃油轿车或 SUV 的消费者转而购买同级别 MEB 平台电动车所贡献的销量。上汽自主品牌新能源车 17 年上市时的份额为 3.1%，之后每年保持 2% 的增速；吉利汽车新能源车 16 年上市时的份额为 3%，中途受企业策略的影响爬坡较缓。考虑大众的品牌影响力，我们认为其 2021/2022 年 A、B 级新能源车占品牌同等级车总销量比例为 6%/8%，对应销量 18.1/24.2 万辆。
 - b) 其他品牌纯电动车客户：我们从同级电动车的车型入手，其 2019 年初至今占乘用车总体销量的比例为 2.4%。考虑到整体电动车市场的增长和大众品牌力对其他品牌的挤压，我们认为大众 2021/2022 年能从其他品牌纯电动车抢占的份额为 0.5%，对应销量 11.0/11.5 万辆。

则大众 MEB 平台投产后纯电动车 2021/2022 年的销量分别为 29.1/35.7 万辆。

2. **从大众新能源市场份额考虑。**根据工信部最新公布的新能源规划，到 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 25% 左右。考虑汽车市场的 CAGR 为 2%，我们认为 2025 年新能源汽车销量约为 605 万辆。大众品牌自去年四季度导入电动车型至今，在新能源车市场的份额超过 3%，而新能源市场份额第一的比亚迪份额约 22%。随着 MEB 平台进程加快，其新车型推出和销量目标均超过其他合资企业，故推测其 2025 年市占率为 15%，对应销量 91 万辆。我们预计大众 MEB 平台投产后纯电动车 2021/2022 年的销量分别为 20.9/38.4 万辆。

综上，对两种方法得到的销量取平均，我们预测大众 MEB 平台投产后纯电动车 2020/2021/2022 年的销量分别为 3.4/25.0/37.1 万辆。

3. MEB 平台将有力带动产业链

多个 MEB 平台的配套零部件供应商将显著受益于大众的电动化。MEB 的配套供应商主要为原大众体系内的供应商，但供货的内容也有变动。如富奥股份，原业务以汽车的底盘、功能件为主，近期拓展了 MEB 平台的电子水泵产品。

MEB 平台供应商有望获得较大的规模效应。如前文所述，MEB 平台内部各车型的共性较大，预计零部件通用性较强，将有数十个车型共用一套系统。因此，MEB 平台的供应商将有较大希望通过一套设计配套其中的多数车型，避免了不断更改设计，增加固定成本。此外部分 MEB 平台零部件将沿用此前燃油车配套的设计，供应商的规模效应有望进一步提升。

表 5: MEB 平台主要国产供应商

厂商	主营业务	为 MEB 配套的业务
上汽集团	整车、零部件制造	整车制造
华域汽车	多种零部件制造	电驱后桥等
富奥股份	底盘、功能件	电子水泵
均胜电子	被动安全、HMI、车载通信	车载信息系统
中鼎股份	减震、密封零部件	减震零部件
银轮股份	热管理系统	电池冷却装置等

资料来源：各公司公告，东兴证券研究所整理

图 6: 上汽大众上海安亭 MEB 工厂



资料来源：上汽集团，东兴证券研究所整理

2019 年 11 月，MEB 平台的国产工厂在上海安亭上汽大众基地落成，MEB 在 2020 年下半年如期量产的确定性较大。基于 MEB 平台的国产化进度，建议关注产业链，建议关注标的上汽集团（600104.SH）、华域汽车（600741.SH）和均胜电子（600699.SH）。

4. 风险提示

新能源产业、消费政策大幅波动；

新能源车消费行为大幅变动；

上汽大众 MEB 工厂爬坡不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	上汽集团（600104）：大众电动车进展顺利，多品牌进入强周期 ——2019 年三季度点评	2019-10-31
公司	均胜电子（600699）：V2X 业务进展迅速 ——2019 年三季度点评	2019-10-29
公司	上汽集团（600104）：新能源、豪华车或助公司触底反弹 ——2019 年中报点评	2019-08-30
公司	均胜电子（600699）：裁撤工厂有成效，新能源产品线快速扩张 ——2019 年中报点评	2019-08-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7 年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。2018 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。