

汽车行业

汽车纺锤形重心市场电动化有望加速

-比亚迪 DM-i 发布会点评

评级: 增持 (维持)

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈传红

执业证书编号: S0740519120001

Email: chench@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

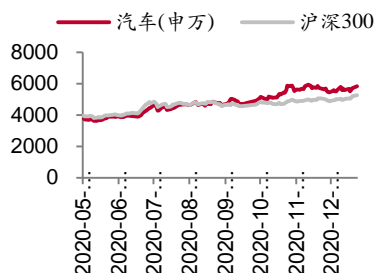
| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG 21E | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------------|----|
| | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | |
| 宁德时代 | 390 | 2.06 | 2.46 | 3.6 | 4.36 | 189. | 158.5 | 108.3 | 89.4 | 233.8 | 增持 |
| 恩捷股份 | 136. | 1.06 | 1.39 | 2.3 | 3.36 | 129. | 98.4 | 59.5 | 40.7 | 90.9 | 增持 |
| 克来机电 | 40.6 | 0.57 | 0.67 | 0.87 | 1.35 | 71.2 | 60.6 | 46.7 | 30.1 | 156.3 | 增持 |
| 中鼎股份 | 11.4 | 0.49 | 0.34 | 0.56 | 0.66 | 23.3 | 33.5 | 20.4 | 17.3 | 31.5 | 增持 |
| 天赐材料 | 106. | 0.03 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 3534 | 81.6 | 70.7 | 62.4 | 459.4 | 买入 |
| 比亚迪* | 234. | 0.59 | 1.58 | 1.94 | 2.4 | 398. | 148.6 | 121.1 | 97.9 | 531.3 | - |

备注: 股价采用1月11号收盘价, *注: 比亚迪预测为Wind一致预期, 中泰证券

基本状况

上市公司数: 204
行业总市值(百万元): 3347865
行业流通市值(百万元): 2325515

行业-市场走势对比



相关报告

1. 国产 Model Y 降价上市, 再次吹响电动化革命号角 20210103

投资要点

- **事件: 2021年1月11日, 比亚迪举办 DM-i 平台发布会, 在会上正式发布了秦 PLUS 等新平台车型。**
- **点评:**
- **DM-i 混动架构: 打造高经济性平台。核心亮点: 1) 1.5T 发动机热效率登顶全球。DM-i 混动架构核心竞争力是其燃油经济性, 通过采用阿特金森循环、EGR 等技术, 平台配置的骁云 1.5L 高效发动机压缩比达到 15.5, 热效率达 43%, 登顶全球。2) BHS 电混系统高度集成化, 高效率+体积优化。3) 专用磷酸铁锂刀片电池, 支持快充。**
- **多款经济型电动车推出, 降维打击燃油车市场。比亚迪三款电动车, 不仅在售价上实现与同级燃油车平价, 同时兼具电动车使用成本等优势, 将进一步加速我国汽车电动化。其中秦 PLUS 将显著冲击 10-15 万元市场; 由于经济性问题, 燃油车在 10-15 万元主流市场占据一定优势, 导致我国电动车供需错配。秦 PLUS 预售价格嵌入 10-15 万元燃油车核心市场, 通过工信部数据, 我们测算: 55km、120km 的秦 Plus 十万公里总使用成本分别为 14228.5、12728.1 元, 相较于同价位的燃油车, 使用成本减少约 2 万元, 将大大提升车型竞争力, 凭借其产品力+性价比+低使用成本, 有望激活 10-15 万元市场。**
- **纺锤形重心市场有望激活, 全球电动化再换挡加速。2020 年开始, 以特斯拉国产 Model 3 及宏光 MINI 为代表, 电动车优质供给分别打开了高端和低端市场, 2021 年特斯拉 Model Y、大众 ID.4、比亚迪 DM-i、长安华为等车型是重要看点。我们认为, 面向最重要的中低端市场, DM-i 凭借其强大产品力+性价比+使用成本差异, 打开纺锤形重心市场的燃油车替代空间, 有望引领全球电动车换挡再加速。**
- **投资建议: 未来几年, 以秦 PLUS 为代表的 DM-i 新平台车型等优质供给不断加速推向市场, 伴随产品力的提升+价格下探+低使用成本, 新车型的推出有望打入国内销量最高的中低端市场, 直面燃油车, 进一步提升全球电动化速度。汽车行业面临着百年变局, 国内供应链有望在这一轮电动和智能化浪潮中全面崛起, 重点配置具备全球竞争力的核心资产。我们持续推荐:**
 - (1) **全球龙头:** 宁德时代、恩捷股份、克来机电、当升科技、天赐材料、新宙邦、璞泰来、拓普集团、先导智能、赢合科技、亿纬锂能、孚能科技等, 建议关注国轩高科、比亚迪、三花智控;
 - (2) **国产短板领域:** 国产替代加速的中鼎股份 (空气悬挂), 建议关注伯特利 (智能刹车)、保隆科技 (空气弹簧)。
 - (3) **21 年大概率出现短缺的环节:** 6F、电解液 (新宙邦、天赐材料)、锂、铜箔, 看好阻燃剂 (万盛股份) 等;
 - (4) **关注新技术:** 半固态电池商业化: 预锂化导致锂用量、碳纳米管用量增加, 关注锂资源品、碳纳米管相关标的; 激光雷达从 0-1: 建议关注禾赛科技等。
- **风险提示: 新能源汽车补贴政策不及预期, 新能源汽车销量不及预期, 技术迭代风险。**

内容目录

| | |
|--|--------|
| 一、DM-i 混动架构：主打高经济性，与 DM-p 平台互补..... | - 3 - |
| 二、多款新车型推出，主打经济型优势..... | - 5 - |
| 三、优质供给双向渗透，电动化有望加速..... | - 7 - |
| 3.1 纺锤型市场结构，中低端占据主流..... | - 7 - |
| 3.2 两端市场电动化率先开启，重点市场待渗透..... | - 9 - |
| 3.3 DM-i 有望激活纺锤型重心市场电动化，全球电动化将再换挡加速..... | - 9 - |
| 四、投资建议..... | - 10 - |
| 五、风险提示..... | - 10 - |

图表目录

| | |
|--|--------|
| 图表 1: DM-i 混动架构..... | - 3 - |
| 图表 2: 骁云 1.5L 发动机..... | - 3 - |
| 图表 3: 骁云 1.5L 发动机技术参数..... | - 3 - |
| 图表 4: 2.0L 以下混动发动机比较..... | - 3 - |
| 图表 5: EHS 电混系统..... | - 4 - |
| 图表 6: 采用脉冲自加热热管理系统..... | - 4 - |
| 图表 7: 采用脉冲自加热热管理系统..... | - 4 - |
| 图表 8: 不同亏电情况下，均实现以电为主驱动..... | - 5 - |
| 图表 9: DM-i 三款车型售价..... | - 6 - |
| 图表 10: 燃油车竞争对手情况对比..... | - 6 - |
| 图表 11: 电动车竞争对手情况对比..... | - 6 - |
| 图表 12: 度电价格测算(元/度)..... | - 6 - |
| 图表 13: 秦 PLUS 使用成本测算及燃油车比较(元)..... | - 7 - |
| 图表 14: 19 年国内汽车各价格区间对应销量(万辆)..... | - 7 - |
| 图表 15: 19 年国内各价格区间电动车渗透率..... | - 7 - |
| 图表 16: 竞品分析..... | - 8 - |
| 图表 17: 2019、2020 年造车新势力销量对比(辆)..... | - 9 - |
| 图表 18: 五菱宏光 MINI 月度上险销量数据(辆)..... | - 9 - |
| 图表 19: 重点公司估值(2021 年 1 月 11 日收盘价)..... | - 10 - |

一、DM-i 混动架构：主打高经济性，与 DM-p 平台互补

- **DM-i 平台简介：**比亚迪 DM 插电混动技术主要分为两种技术路线，一种 DM-p，侧重于动力性能，搭载车型如唐 DM、汉 DM，百公里加速达 4s，另一种是侧重节能的 DM-i 平台，二者实现优势互补。DM-i 核心部件分为骁云 1.5L 高效发动机、EHS 电混系统以及平台专用刀片电池三部分。

图表 1: DM-i 混动架构



来源：比亚迪公开，中泰证券研究所

- **骁云 1.5L 高效发动机：**超高压压缩比，热效率达 43%。DM-i 平台搭载的骁云 1.5L 发动机采用了阿特金森循环，其最大特点是膨胀比大于压缩比，更长做功行程可以更有效地利用燃烧后废气残存的高压，达到了 15.5 倍的压缩比，同时引入 EGR 技术和分体式冷却热管理技术，进一步提升燃油效率，达 43%，具有极高的经济性。

图表 2: 骁云 1.5L 发动机



来源：汽车之家，搜狐汽车，中泰证券研究所

图表 3: 骁云 1.5L 发动机技术参数

| 骁云-插混专用 1.5L 高效发动机 技术参数 | |
|---------------------------|---------------------------|
| 43% 热效率 | 81kW/6000rpm 峰值输出功率/转速 |
| 135N·m/4500rpm 峰值扭矩/转速 | 4L/100km 以内 亏电油耗 |

来源：汽车之家，中泰证券研究所

- **热效率登顶全球，综合油耗表现出色。**目前已量产的发动机热效率最高的是马自达 Skyactive-X2.0，热效率为 43%，其次为丰田 M20A-FXS 和 A25B-FXS，热效率达 41%。对比主要的 2.0L 以下混动发动机，比亚迪 DM-i 发动机综合油耗表现十分出色，综合油耗达到 4L 以下。

图表 4: 2.0L 以下混动发动机比较

| 车型 | 比亚迪 DM-i | 凌派锐·混动 | 雷凌双擎 |
|----------------|-----------|--------|---------|
| 发动机型号 | 插混专用 1.5L | LEB41 | 8ZR-FXE |
| 排量 (L) | 1.5 | 1.5 | 1.8 |
| 进气形式 | 自然吸气 | 自然吸气 | 自然吸气 |
| 最大功率 (kW) | 81 | 80 | 72 |
| 最大扭矩 (N·m) | 135 | 134 | 142 |
| 压缩比 | 15.5 | 13.5 | 13.04 |
| 热效率 | 43.00% | 40.50% | 40.00% |
| 综合油耗 (L/100km) | 4 以下 | 4.1 | 4.1 |

来源：车聚网，中泰证券研究所

- **EHS 电混系统高度集成化，高效率+体积优化。**全新 EHS 电混系统进一步集成化，体积、重量减少 30%，峰值转速达 16000rpm，电机最高效率达 97.5%，电控综合效率达 98.5%。

图表 5: EHS 电混系统



来源：比亚迪 DM-i 发布会，中泰证券研究所

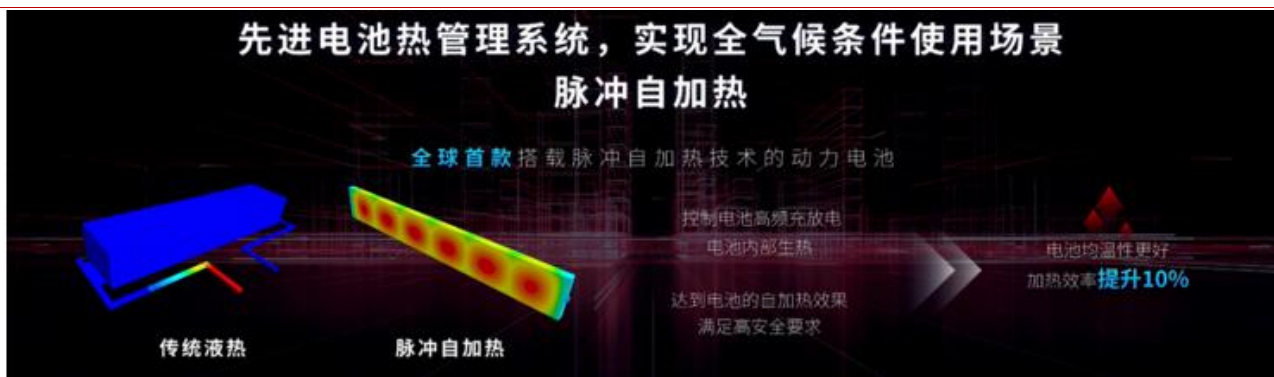
- **搭配 DM-i 平台专用磷酸铁锂刀片电池。**1) 结构优化。DM-i 平台刀片电池对结构进行了进一步优化，零部件减少 35% 以上，电池包只有 10-20 片电池。2) 安全性提升。专用刀片电池采用卷芯软铝，刀片硬铝方式，大幅提升安全性。3) 先进热管理系统，寿命进一步提升。专用刀片电池搭载了全球首款脉冲自加热技术，热效率提升 10%，进一步保护电池寿命。

图表 6: 采用脉冲自加热热管理系统



来源：比亚迪 DM-i 发布会，中泰证券研究所

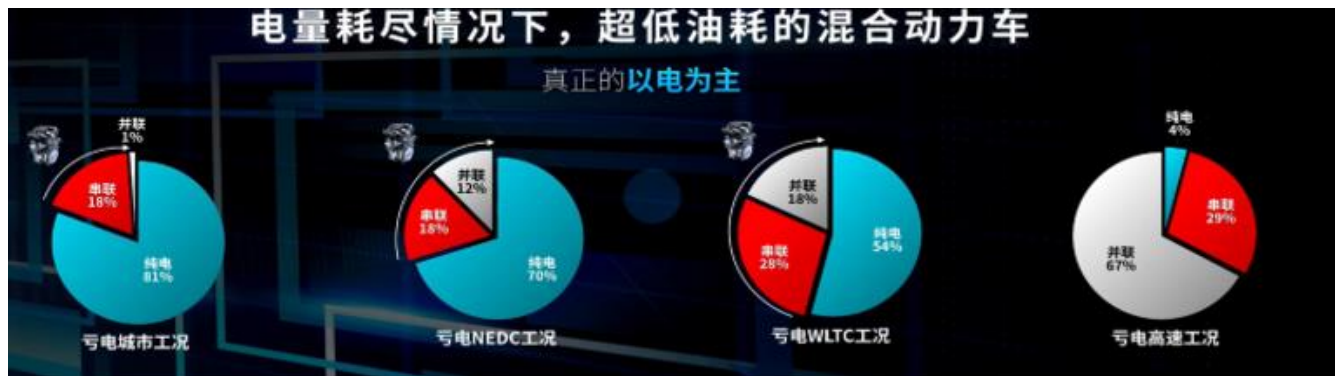
图表 7: 采用脉冲自加热热管理系统



来源：比亚迪 DM-i 发布会，中泰证券研究所

- **以电为主，降低油耗。**DM-i 平台最大特点是最大程度以电机为驱动，在亏电情况下，城市工况有 81%以纯电模式驱动，在亏电 WLTC 工况有 54%以纯电模式驱动，最大效率使用电驱动的方式，降低油耗。根据比亚迪发布会实测结果，秦 PLUS 百公里油耗在 3.01~3.43L 之间，宋 PLUS 百公里油耗在 3.5~4.08L 之间，唐 DM3.96~4.41L 之间。

图表 8：不同亏电情况下，均实现以电为主驱动



来源：比亚迪 DM-i 发布会，中泰证券研究所

二、多款新车型推出，主打经济型优势

- 2021 年 1 月 11 日，比亚迪 DM-i 平台共计有三款 DM-i 车型亮相，分别为秦 PLUS DM-i、唐 DM-i、宋 PLUS DM-i，三款车预计均在 2021 年 3 月份上市。
- **价格亲民，秦 PLUS 冲击燃油车。**根据比亚迪发布会公开预售价格，秦 PLUS 售价区间为 10.78~14.78 万元，冲击 10-15 万元燃油车市场，唐 DM-i 售价区间为 19.78~22.48 万元，宋 PLUS 售价区间为 15.38~17.58 万元，三款车分别面向 10-15 万元、15-20 万元、20-25 万元细分市场，秦 PLUS 的定位是冲击 10-15 万元燃油车市场进行替代。
- **产品力出众。**1) **快充+长续航。**DM-i 技术首次提供直流快充，30%-80% 仅需 30 分钟，15%-80% 仅需 40 分钟，三款车均提供 50+Km 和 110+Km 的版本，综合续航里程均超过 1000Km，解决了里程焦虑。2) **动力性能领先。**三款新车型动力性能优越，秦 Plus 50km 和 120km 版本百公里加速分别达到 7.9s、7.3s，较同级别车型平均水平快 2s。3) 此外，唐 DM-i 搭载了 Dipilot 驾驶辅助系统，采用 63% 的高强度钢和空气净化系统。

图表 9: DM-i 三款车型售价

| DM-i 超级混动 | | | |
|---|----------|--|----------|
| 快 | 省 | 静 | 顺 |
| 秦 PLUS DM-i 燃油轿车颠覆者 上市时间: 3月初 补贴后预售价 | | 唐 DM-i 中大型旗舰智能超级混动 SUV 上市时间: 3月下旬 补贴后预售价 | |
| 120KM 旗舰型 | 147,800元 | 112KM 尊贵型 | 224,800元 |
| 120KM 尊贵型 | 133,800元 | 112KM 尊贵型 | 207,800元 |
| 55KM 旗舰型 | 123,800元 | 52KM 豪华型 | 197,800元 |
| 55KM 尊贵型 | 107,800元 | | |
| 3.8L/百公里 亏电油耗 (全系) 7.3秒零百加速 (EHS145, 120KM版) 1245km 综合续航里程 (120KM版) | | 5.3L/百公里 亏电油耗 (52KM版) 8.5秒零百加速 (EHS160, 112KM版) 1050km 综合续航里程 (112KM版) | |
| | | 秦 PLUS DM-i 全球首款宽体超级混动 SUV 上市时间: 3月中旬 补贴后预售价 | |
| | | 110KM 旗舰 PLUS | 175,800元 |
| | | 110KM 旗舰型 | 165,800元 |
| | | 51KM 尊贵型 | 162,800元 |
| | | 51KM 尊贵型 | 153,800元 |
| | | 4.4L/百公里 亏电油耗 (51KM版) 7.9秒零百加速 (EHS145, 110KM版) 1200km 综合续航里程 (110KM版) | |

来源: 比亚迪 DM-i 发布会, 中泰证券研究所

- **秦 Plus 冲击 10-15 万燃油车市场。**价格区间是国内销量庞大的市场空间, 其竞品车型主要来自燃油车, 如大众朗逸、丰田卡罗拉、大众宝来等, 主要竞争对手 2019 年平均销量达 29 万辆, 电动车销量端及供给端体量较小, 卡罗拉、雷凌、帝豪 GL 2019 年平均销量为 4.2 万辆。

图表 10: 燃油车竞争对手情况对比

| 车型 | 起售价 (万元) - | 2019 年销量 (辆) |
|---------|-------------|--------------|
| 大众朗逸 | 9.99-16.19 | 460061 |
| 丰田卡罗拉 | 10.98-15.98 | 343025 |
| 大众宝来 | 9.88-15.7 | 333525 |
| 别克英朗 GT | 12-12.59 | 279280 |
| 本田思域 | 11.99-16.99 | 231965 |
| 现代菲斯塔 | 11.98-15.48 | 107276 |
| 平均 | 13.31 | 292522 |
| 秦 PLUS | 13-16 | - |

来源: 中汽协, 中泰证券研究所

图表 11: 电动车竞争对手情况对比

| 车型 | 起售价 (万元) | 2019 年销量 (辆) |
|---------|-------------|--------------|
| 丰田卡罗拉 | 10.98-15.98 | 70197 |
| 丰田雷凌 | 11.38-15.28 | 52510 |
| 吉利帝豪 GL | 7.78-13.98 | 4615 |
| 平均 | 12.56 | 42440 |
| 秦 PLUS | 13-16 | - |

万公里秦 Plus 使用成本较燃油车降低 2 万元

来源: 中汽协, 中泰证券研究所

电价格计算。

电动车充电类型分为民用 (自有充电桩)、国网直流桩, 第三方直流桩三类, 三者价格及充电效率有所差异, 因此最终电动车用电价格有所不同, 我们参考日常习惯, 采用 80%、10%、10% 的比例进行测算, 根据用户使用具体价格及测算如图所示:

图表 12: 度电价格测算 (元/度)

| 充电类型 | 使用占比 | 低价 | 高价 | 平均价格 | 充电效率 | 折算价格 | 加权价格 |
|--------|------|-----|-----|------|------|------|------|
| 民用电 | 80% | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 88% | 0.57 | 0.69 |
| 国网直流桩 | 10% | 0.4 | 0.9 | 0.65 | 93% | 0.70 | |
| 第三方充电桩 | 10% | 1.2 | 1.8 | 1.5 | 88% | 1.70 | |

来源: 第一电动网, 中泰证券研究所测算

2) 计算秦 Plus 的油电各自续航里程:

计算方法: 我们首先以工信部综合油耗数据为基础, 测算出十万公里的耗油量, 进而根据不带电耗油量折算出十万公里用油跑出

的距离，55km 车型预计油里程为 316km，电里程为 684km，120km 车型预计油里程为 184km，电里程约为 816km。

3)通过上文折算出的距离计算出十万公里的耗电量，算出用电成本，进而得出油电总使用成本：

图表 13: 秦 PLUS 使用成本测算及燃油车比较 (元)

| 车型 | 秦 PLUS DM-i | | 丰田 CH-R | 大众朗逸 |
|----------------------|-------------|-----------|---------|---------|
| | 55km | 120km | | |
| 官方指导价 | 10.7/12.8 | 13.4/14.8 | 14.18 | 11.89 |
| 工信部综合油耗 (L/100km) | 1.2 | 0.7 | 5.7 | 5.5 |
| 电池容量 (KWh) | 8.3 | 18.3 | \ | \ |
| 不带电油耗 | 3.8 | 3.8 | \ | \ |
| 油里程 | 316 | 184 | \ | \ |
| 电里程 | 684 | 816 | \ | \ |
| 平均度电价格 (元) | 0.69 | | \ | \ |
| 用电量(KWh) | 10325.4 | 12440.8 | \ | \ |
| 燃油价格 (92#) | 5.92 | 5.92 | 5.92 | 5.92 |
| 10 万公里耗油量 | 1200 | 700 | 5700 | 5500 |
| 油费 | 7104 | 4144 | 33744 | 32560 |
| 电费 | 7124.5 | 8584.1 | \ | \ |
| 总使用成本 | 14228.5 | 12728.1 | 33744.0 | 32560.0 |

来源：工信部，中泰证券研究所测算

- 根据上文计算，55km、120km 的秦 Plus 十万公里总使用成本分别为 14228.5、12728.1 元，相较于同价位的燃油车，使用成本减少约 2 万元。
- **秦 Plus 有望凭借其强大的产品力、较为低的价格及更低使用成本对 10-15 万元市场进行降维打击，从燃油车市场获取更多份额。**

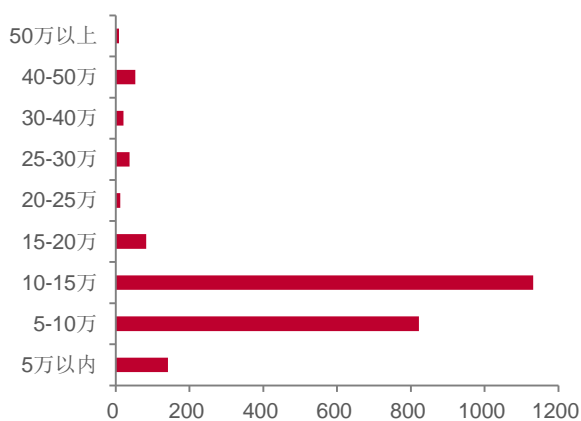
三、优质供给双向渗透，电动化有望加速

3.1 纺锤型市场结构，中低端占据主流

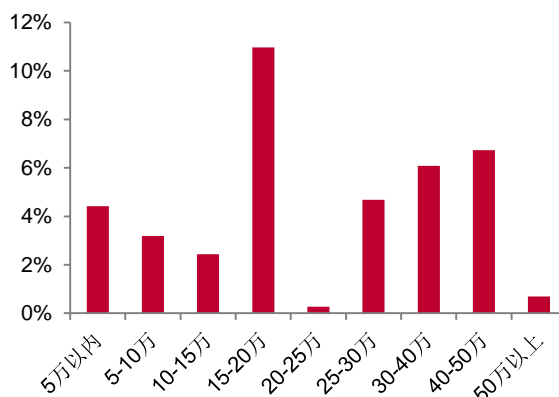
- 汽车市场为纺锤型结构，电动车存在错位现象。国内车市是低重心的纺锤形型市场：5-15 万价格区间销量占总销量 84%；电动车市场结构存在明显的错位：从渗透率指标看，电动车主要集中在 15-50 万价格区间的市场；**激活 15 万以下市场，将带来电动车销量的爆发。**

图表 14: 19 年国内汽车各价格区间对应销量 (万辆)

图表 15: 19 年国内各价格区间电动车渗透率



来源：交强险，中泰证券研究所






来源：交强险，中泰证券研究所

构化错位主要由于中低端价位的电动车优质供给不足，

缺乏竞争力。1) 配置差距，性价比不高。10-15 万价格区间主要车型有丰田卡罗拉、雷凌、奇瑞 Eq1、MG ZS 等，2019 年仅有卡罗拉和雷凌销量过 5 万，即便是销量处于前列卡罗拉，在经销商价格相近的情况下，在 ADAS 方面，卡罗拉和雷凌功能要丰富一些，在空间感和动力性及舒适度都较朗逸有所差距。

- 2) 里程+充电焦虑。据国家信息中心的一项用户调研显示，纯电动车用户最不满意的，一是续航里程不够长，二是充电时间长、充电不方便。
- 3) 冬季续航缩减。在低温环境下，电池容量损失，锂离子“冻住”，同时，电解液变得“粘稠”，表现到整车上，就是“充电充不满，放电放不完”，从而导致车辆续航衰减。

图表 16: 竞品分析

| 竞品分析 | | | |
|--------|---|---|---|
| 车型 | 朗逸 2021 DSG 豪华 | 卡罗拉 2021 先锋 | 雷凌 E-CVT 豪华版 |
| 外观 |  |  |  |
| 经销商参考价 | 13.09 | 13.38 | 13.98 |
| 能源类型 | 汽油 | 混动 | 混动 |
| 尺寸 | 4670*1806*1474 | 4635*1780*1455 | 4635*1780*1455 |
| 最大功率 | 110 | 90 | 90 |
| 马力 | 150 | 90 | 90 |
| 最高车速 | 200 | 160 | - |
| 变速箱类型 | DCT | E-CVT | E-CVT |
| 车道偏离预警 | | ● | ● |
| 车道保持 | | ● | ● |

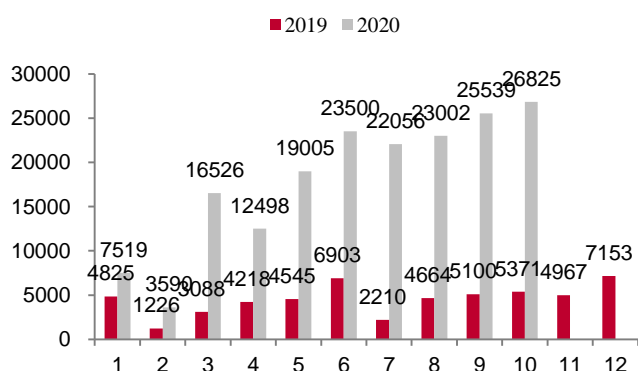
| | | | |
|---------|-------|-------|-------|
| 主动安全 | ● | ● | ● |
| 驻车雷达 | 2 | | |
| 倒车影像 | ● | | ● |
| 巡航系统 | 全速自适应 | 全速自适应 | 全速自适应 |
| 发动机启停 | ● | | ● |
| 电动天窗 | ● | | ● |
| 座椅电动调节 | ● | | |
| 扬声器 | 6 | 6 | 4 |
| 座椅加热 | ● | | |
| 液晶仪表 | 选购 | ● | ● |
| 中控屏尺寸 | 8 | 8 | 8 |
| 外后视镜功能数 | 3 | 2 | 1 |
| GPS 导航 | | | ● |
| 车联网 | | | ● |

来源：汽车之家，中泰证券研究所整理

3.2 两端市场电动化率先开启，重点市场待渗透

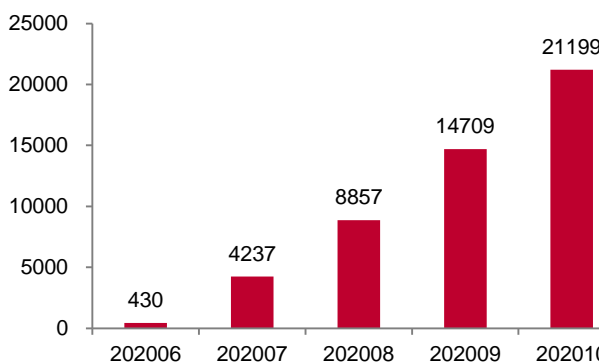
- 2020 年，电动化的两端市场被激活
- 2020 年，分别由特斯拉引领的造车新势力和五菱宏光 MINI 分别打开了中高端和低端市场：（1）特斯拉 Model 3、理想、蔚来、小鹏等，激活了 20-40 万的中高端市场，这部分细分市场的消费理念前卫、注重体验、对新品牌接受度较强；（2）五菱宏光 MINI 激活了低端代步市场电动化。

图表 17: 2019、2020 年造车新势力销量对比(辆)



来源：交强险，中泰证券研究所

图表 18: 五菱宏光 MINI 月度上险销量数据(辆)



来源：交强险，中泰证券研究所

3.3 DM-i 有望激活纺锤型重心市场电动化，全球电动化将换挡加速

- 秦 Plus 直面中低端燃油车，重点市场有望被激活。我们认为比亚迪 DM-i 秦 Plus 以其出色的产品力及性价比有能力激活中低端市场。理由如下：1) 价格亲民，产品力强。秦 Plus 以 10 万元的起价搭配新平台的全新

配置，产品力领先同级别产品。

2) 使用成本低叠加税收优惠。相较于燃油车 10 万公里的使用成本较燃油车有近两万元的差距和相应补贴优惠，同时省下了约 1w5 的车辆购置税优惠。

3) 解决电动车消费痛点。DM-i 架构下，分别解决了三大电动车消费痛点：里程焦虑——综合续航里程超 1000km，充电焦虑——30min 充电 30%-80%，冬季焦虑——出色的热管理系统，首次搭载脉冲加热，冬季电池管理问题得到改善。

以秦 Plus 为引领，有望突破重点燃油车市场，全球电动化换挡将再加速。

四、投资建议

■ 投资建议：未来几年，秦 PLUS、唐、宋 PLUS 的 DM-i 平台车型等优质供给不断加速推向市场，全球电动化正在加速。汽车行业面临着百年变局，国内供应链有望在这一轮电动和智能化浪潮中全面崛起，重点配置具备全球竞争力的核心资产。我们持续推荐：

(1) **竞争力强的全球龙头：**宁德时代、恩捷股份、克来机电、当升科技、天赐材料、新宙邦、璞泰来、拓普集团、先导智能、赢合科技、亿纬锂能、孚能科技等，关注国轩高科、比亚迪、三花智控；

(2) **国产短板领域：**国产替代加速的中鼎股份（空气悬挂）等，建议关注保隆科技（空气弹簧），伯特利（智能刹车）；

(3) **21 年大概率出现短缺的环节：**6F、电解液（新宙邦、天赐材料）、锂、铜箔，看好阻燃剂（万盛股份）等；

(4) **新技术：**半固态电池商业化：据中国产业信息网，预锂化导致锂用量、碳纳米管用量增加，关注锂资源品、碳纳米管相关标的；**激光雷达从 0-1：**关注禾赛科技等。

图表 19：重点公司估值（2021 年 1 月 11 日收盘价）

| 简称 | 股价 (元) | EPS (摊薄) | | | | PE | | | | 评级 |
|------|-----------|----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|----|
| | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 宁德时代 | 390 | 2.06 | 2.46 | 3.6 | 4.36 | 189.3 | 158.5 | 108.3 | 89.4 | 增持 |
| 恩捷股份 | 136.8 | 1.06 | 1.39 | 2.3 | 3.36 | 129.1 | 98.4 | 59.5 | 40.7 | 增持 |
| 克来机电 | 40.6 | 0.57 | 0.67 | 0.87 | 1.35 | 71.2 | 60.6 | 46.7 | 30.1 | 增持 |
| 中鼎股份 | 11.4 | 0.49 | 0.34 | 0.56 | 0.66 | 23.3 | 33.5 | 20.4 | 17.3 | 增持 |
| 天赐材料 | 106.02 | 0.03 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 3534.0 | 81.6 | 70.7 | 62.4 | 买入 |
| 比亚迪* | 234.86 | 0.59 | 1.58 | 1.94 | 2.4 | 398.1 | 148.6 | 121.1 | 97.9 | - |

来源：Wind，中泰证券研究所预测，*注：比亚迪预测为 Wind 一致预期（未覆盖）

五、风险提示

- **新能源汽车补贴政策不及预期：**新能源汽车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。
- **新能源汽车销量不及预期：**新能源汽车销售受到宏观经济环节、行业支持政策、消费者购买意愿等的影响，存在不确定性。

- **技术迭代风险：**新能源车产业链技术迭代较快，相关公司所处行业有一定技术迭代风险。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。