

证券研究报告

汽车

强于大市（维持）

证券分析师

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

李鹏

一般证券从业资格编号:S1060119070028
电话
邮箱 liyao157@pingan.com.cn



大众ID.4 CROZZ发布，发力20万元细分市场

事项：

2021年1月19日，一汽大众发布基于MEB平台的首款SUV车型——ID.4 CROZZ，共5个车型版本，补贴后价格为19.99万元-27.99万元。ID.4 CROZZ采用全新的E3电子电气架构和全新的经销商代理模式。此外，官方提供了2年6折、3年5折的二手车保值政策。

平安观点：

- **20-25 万元合资品牌纯电动 SUV 重要车型，相对优势明显。**ID.4 CROZZ 是大众 MEB 平台首款 SUV 车型，从定价看，主要集中在 20-25 万元的区间带，在此细分市场，ID.4 是一款竞争力较强的产品。从续航里程看，入门版本车型的续航里程为 400km (NEDC)，其他版本续航里程均为 550km 及以上 (NEDC)。我们预计销量最高的版本或将是“长续航 PURE+”，补贴后价格为 21.99 万元。与其他合资品牌相比，ID.4 CROZZ 具有先发优势；与自主品牌的车型相比，大众在品牌价值和产品品质上更具有口碑优势；与特斯拉相比，ID.4 CROZZ 具有更高的性价比优势。
- **全新域控制电子电气架构。**ID.4 CROZZ 使用了全新的域控制电子电气架构 E3，包括三个智能域控制器，分别为车辆控制域 (ICAS1)、智能驾驶域 (ICAS2) 和智能座舱域 (ICAS3)。其中，车辆控制域对 LED 灯进行了更加复杂的智能化控制；智能座舱域主要覆盖了 AR-HUD、液晶仪表、中控等，集成了 QNX、Linux 和 Android 三大系统；自动驾驶方面，ID.4 CROZZ 配备了 5 个摄像头、8 个超声波雷达和 3 个毫米波雷达，在硬件配置上较为保守，没有搭载激光雷达，我们认为主要原因是 MEB 平台设计较早，当时激光雷达不够成熟，且成本高昂。未来的中期改款或 MEB 后续车型不排除使用激光雷达的可能性。
- **搭载二氧化碳热泵系统，提高续航里程。**MEB 采用二氧化碳作为空调的制冷剂 (型号为 R744)，在低温环境下具有更好的热力性能：传统的制冷剂 R-134a 热泵只能在 -5℃ 以上环境中制热，改进后的 R1234yf 热泵工作温度可以降低至 -15℃，但制热性能下降，而二氧化碳热泵在 -20℃ 环境下依旧保持良好的制热效果，可省掉 PTC 制热，进而增加了续航里程。我们认为二氧化碳热泵是新能源汽车热管理未来的方向，而大众 MEB 则引领了该技术的发展。
- **采用全新销售模式，直接链接消费者。**ID.4 CROZZ 的销售模式有较大的改变，消费者在线上订车，后期直接控制价格，经销商作为车辆交付和售后服务。

务的角色，不需要承担库存的压力。对主机厂而言，该模式可以更加直接地触达消费者，一方面提升消费者体验，进而提高品牌黏性，另一方面通过社区运营和互动，更加了解消费者，在后续的车型设计时将会更有针对性。

- **针对新能源车的保值率痛点，推出二手车保值政策。**针对 ID.4 CROZZ，厂家提供了 2 年 6 折、3 年 5 折的二手车保值政策。据中国汽车流通协会数据，2020 年 12 月纯电动车型三年车龄的二手车保值率为 46.5%，豪华品牌新能源车的保值率较高（37.9%-71.7%），主流品牌的保值率较低（31.5%-43.5%）。ID.4 CROZZ 三年 50% 的保值率高于其他主流品牌的新能源汽车，一方面对消费者更具有购车吸引力，另一方面对于维持品牌形象和稳定新车价格具有正面意义。
- **ID.4 有望在国内复制 ID.3 在欧洲热卖趋势。**根据第一电动数据，2020 年 9 月 ID.3 开始交付的第一个月便在欧洲市场取得了 8571 台的月销数据，我们预计 12 月欧洲销量将超过 2.3 万辆。欧洲消费者更偏爱两厢车，而国内消费者更偏爱 SUV，考虑到大众品牌在国内地位和其售价，我们认为大众 ID.4 极有可能复制 ID.3 在欧洲热卖趋势。
- **投资建议：**大众 MEB 平台首款 SUV 对于大众而言具有里程碑意义，这是龙头传统车型转向新能源的关键一步。ID.4 CROZZ 产品力较强，使用了全领域控制的电子电气架构，配置了 AR-HUD、天幕玻璃、二氧化碳热泵系统、智能车灯等。此外，与经销商的合作也进行了创新，更加重视直接触达消费者，同时在二手车保值率方面进行了保证，有助于维持品牌形象。

投资建议方面，推荐产业链有望配套及相关受益企业：如华域汽车（配套三合一及内饰产品）、福耀玻璃（HUD 和天幕玻璃龙头，受益于行业的发展）；建议关注均胜电子（配套智能座舱及电池管理等产品）、克来机电（配套二氧化碳冷媒）；整车方面，大众 MEB 开启大众新品周期，并为国内其他传统车企带来示范效应，看好国内有转型决心和具备电动车新品周期的自主龙头车企，推荐长城汽车、上汽集团、广汽集团，关注吉利汽车；三电方面，强烈推荐电池供应商宁德时代。

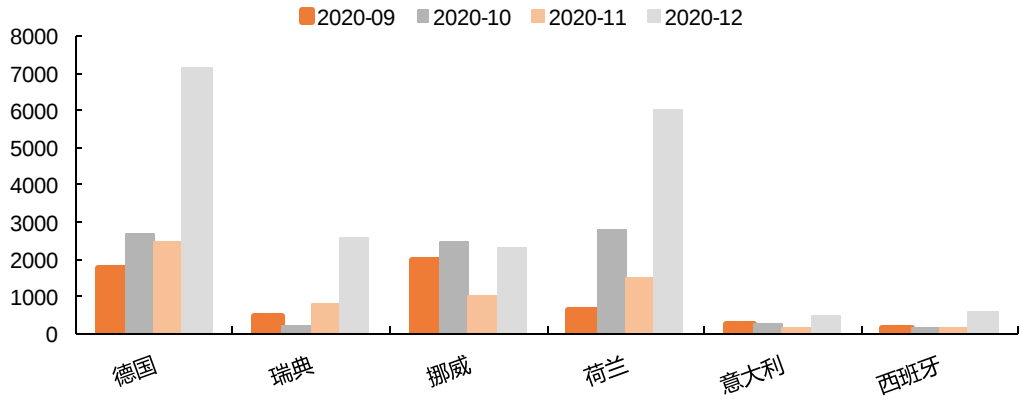
- **风险提示：**1) 宏观经济下行风险，如果宏观经济下行，将影响新能源汽车行业销量，整车企业业绩将会不断承压；2) 新平台上量风险，如果企业转型过快，MEB 无法上量，新业务无法立即贡献正现金流，可能会给 MEB 平台造成亏损风险；3) 竞争力下滑风险，由于电动车的核心卖点还包括智能化和软件，大众在新的电动领域尚未完全建立核心竞争力，面临竞争力下滑风险。

图表1 ID4 CROZZ 车型价格

车型	补贴后售价 (万元)	NEDC 综合续航里程 (km)
标准续航 PURE 版	19.99	400
长续航 PURE+ 版	21.99	550
长续航 PRO 版	23.99	550
高性能 PRIME 版	27.99	大于 500
曜夜首发版	24.2888	550

资料来源：电动邦，平安证券研究所

图表1 ID3 主要国家销量 单位：辆



资料来源：第一电动、Marklines，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033