

证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车

新能源汽车产业链系列点评（五）
超配

（维持评级）

2021年01月21日

政策端持续超预期，大众ID.4 CROZZ 具爆款潜力

证券分析师：梁超 0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

证券分析师：周俊宏 021-61761059

zhoujunhong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520070002

事项：

1月19日，一汽大众在北京举行ID.4 CROZZ（MEB平台的首款SUV车型）的预售发布会，采用全新的E3电子电气架构和经销商代理模式，5个版本车型补贴后售价从19.99-27.99万，提供两年六折、三年五折保值政策。

1月19日，北京召开节能与新能源汽车产业发展部际联席会议，明确了新能源汽车产业发展2021年重点工作。

1月19日，美国财长提名人耶伦在参议院金融委员会听证会中提及，拜登支持恢复对电动汽车的激励措施。

国信汽车观点：

新能源汽车产业在政策端、供需端持续催化，不改基本面向上趋势。一方面在政策端，国内持续加大对新能源汽车产业的重视，美国后续或将恢复对电动汽车的激励措施，2020-2025年全球新能源车复合增长率有望达43.7%，纯电渗透率有望达20%，中美欧三地需持续关注。另一方面在供需端，大众ID.4 CROZZ公布售价，瞄准20万元级纯电市场，昭示传统合资车企凭借在燃油时代积淀的口碑已开启反击，预计ID.4 CROZZ车型凭借均衡配置及价格优势具爆款潜力。随特斯拉、大众MEB为代表的转型车企以及新兴造车车企产能释放，供应链景气度持续上行。

基于以上逻辑建议关注两条主线——电池产业链，以及大众MEB产业链中业绩弹性较大的公司（ASP或营收占比较大）、特斯拉产业链。1) 电池产业链——电池总成供应商宁德时代以及宁德时代与LG产业链核心供应商，如璞泰来（电新组覆盖）、当升科技以及隔膜龙头企业，关注国轩高科（电新组覆盖）；2) 大众MEB及特斯拉产业链——三花智控以及继电器企业、拓普集团、星宇股份、科博达、富奥股份、均胜电子、爱柯迪、精锻科技、华域汽车。

评论：

■ 工信部持续推进新能源汽车发展，明确其发展是2021年重点工作。

政策端持续加大对新能源汽车产业的重视。北京于1月19日召开节能与新能源汽车产业发展部际联席会议，讨论落实《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，关注四个方向：一是供应链自主可控，二是完善基础设施，破解小区充电桩短缺等问题；三是持续推广应用范围（To B公共车辆电动化，To C新能源汽车下乡活动及优惠政策）；四是优化产业发展环境，落实碳达峰、碳中和行动路线图，提高产业集中度。

■ 美国政策加码可期，后续或将恢复对电动汽车的激励措施

美国为除中国、欧洲外最大的汽车消费区域，同为全球电动车市重要一环。其市场主要由特斯拉主导，自2018年受特斯拉销量强势拉动新能源汽车销量迈上35万高位后，步入稳态，新能源车渗透率仍不足2.5%。而美国财长提名人耶伦提及电动车为应对气候变化、创造就业的重要产业，拜登支持恢复对电动汽车的激励措施。此前美国在新能源汽车领域的政策主要为税收抵免（初期7500美元/辆的税收减免，随累计销量上升逐步退出）及各州政府的鼓励政策（以加州的ZEV积分制度为代表），若美国政策端加码，有望大幅提振美国新能源汽车销量水平，预计未来5年美国新能源车复合增长率达30.8%。

■ 大众ID.4 CROZZ 定价瞄准 20 万元级纯电市场，依托品牌积淀及均衡配置具爆款潜力

公布 ID.4 CROZZ 19.99-27.99 万的售价体系。继特斯拉于 1 月 1 日公布国产 Model Y 售价（长续航版/高性能版起售价分别为 33.99/36.99 万元），一汽大众公布 ID.4 CROZZ 系列车型售价体系，瞄准 20 万元级纯电市场，昭示传统合资车企凭借在燃油时代积淀的口碑开启反击，对标竞品车型具较强竞争力：

售价方面具优势，低于 Polestar2（33.8 万元）、小鹏 P7（23.0 万元）、理想 ONE（32.8 万）、蔚来 ES8（45.0 万元），和蔚来 ES6（34.4 万元）等车型，与比亚迪汉（22.98 万）、威马 EX6（24.0 万）、Aion LX（23.0 万元）、Aion S（26.2 万元）定价区间相当，在国内电动车消费市场中具竞争力，辐射更价格带（Model 3 单月销量破 2 万、汉单月销量超 1 万）。PURE 两驱版价格 20 万内，PURE+ 两驱（定价 21.99 万元）及 PRO 两驱（23.99 万）有望凭借均衡配置成为 20-25 万元售价区间的纯电爆款。

性能方面，续航里程处国内竞品中游水平，里程区间 400km-550km，略低于小鹏 P7、比亚迪汉、广汽 AionLX、特斯拉 Model3 等长续航版本 600 公里以上续航里程。百米加速度实测数据 8.5s，与比亚迪汉的 7.9s 和广汽 AionS 的 8.01s 相当，高于特斯拉 Model3 的 3.4-5.6s、ModelY 的 3.7-5.1s 数据。

智能化方面，基于大众全新的 E3 电子架构，实现 IQ.DriveL2.5 级别自动驾驶系统，装备/5 个摄像头/8 个超声波雷达/3 个毫米波雷达，智能座舱覆盖数字仪表、12 英寸中控屏、增强现实抬头显示功能（AR-HUD）、ID. Light 互动灯带等。对比竞品特斯拉车型的 L3/FSD 级别自动驾驶、小鹏 P7 的 XPILLOT 2.5+/3，汉/ES6/AIONS 等车型普遍搭载的 L2 级自动驾驶系统，ID.4 具备较强竞争力和路试经验。

表 1: ID.4 CROZZ 各版本信息

	售价	配置
PURE 两驱	19.99 万	400km 续航/125kw 电机/55kWh 电池
PURE+ 两驱	21.99 万	550km 续航/150kw 电机/84.8kWh 电池
PRO 两驱	23.99 万	550km 续航/150kw 电机/84.8kWh 电池
曜夜首发 两驱	24.28 万	550km 续航/150kw 电机/84.8kWh 电池
PRIME 四驱	27.99 万	500km+续航/225kw 双电机/84.8kWh 电池

资料来源:公司官网，国信证券经济研究所测算

表 2: ID4 与国内主流新能源车型参数对比

	Model Y 长续航版	Model Y 高性能版	Model 3 标准续航升级版	Model 3 高性能版	蔚来 ES8	蔚来 ES6	Aion S	理想 ONE	小鹏 P7	ID.4 CROZZ
补贴后售价	33.99	36.99	24.99	33.99	45.0-60.15	34.36-50.35	13.98-20.58	32.8	22.99-40.99	19.99-27.99
车身级别	5 门 / 5 座 / 中型 / SUV	5 门 / 5 座 / 中型 / SUV	4 门 / 5 座 / 中型 / 三厢	4 门 / 5 座 / 中型 / 三厢	5 门 / 7 座 / 中大型 / SUV	5 门 / 5 座 / 中型 / SUV	4 门 / 5 座 / 紧凑型 / 三厢	5 门 / 6-7 座 / 中大型 SUV	4 门 / 5 座 / 中型 / 三厢	5 门 / 5 座 / 紧凑型
轴距(mm)	2890	—	2875	2875	3010	2900	2750	2935	2998	2765
车轮尺寸	19/20	21	18/19	19	19/21	19/20	17/18	20	18/19	21
驱动结构	双电机全轮驱动	双电机全轮驱动	后轮驱动	双电机全轮驱动	四驱	四驱	前驱	双电机四驱	后驱/双电机四驱	后驱/双电机四驱
电动机总功率 (kW)	317	—	202	339	400	320-400	100-135	240	196/316	125/150/225
电动机总扭矩 (N·m)	545	—	404	—	725	610-725	300	530	390-655	310
电池支持最高续航里程(km)	594	480	468	605	415-580	420-610	410-510	180	562-706	550
电池能量 (kWh)	77	—	55	—	70-100	70-100	49.4-58.8	40.5	70.8-80.9	55-84.8
百公里加速	5.1	3.7	5.6	3.3	4.9	4.7-5.6	—	6.5	4.3-6.7	8.5

资料来源:汽车之家，国信证券经济研究所整理

大众作为传统车龙头，规划清晰，为全面转向电动化的领头者。在欧洲碳排放压力下及电动车大额补贴影响下，大众积极推进电动车布局，计划为到 2022 年全球建 8 个 MEB 工厂（目前中国上汽大众、中国一汽大众、德国及美国四个 MEB 工厂，产能超百万；另外的三个德国及一个捷克 MEB 工厂后续推进），承担旗下纯电车型生产，依托其强大的模块化平台与竞争对手拉开差距，预计基于 MEB 平台大众将生产 5000 万辆纯电车型。此次公布售价的大众 ID.4 CROZZ 车型依托品牌积淀及均衡配置具爆款潜力。

关注大众 MEB 产业链。预计大众 MEB 平台大概率将在通用件上沿用原供应商体系，关注差异化部件，**建议持续关注三个方向——电池产业链，MEB 业绩弹性较大、核心配套汽车零部件。**

- 1) 电池产业链——宁德时代以及宁德时代核心供应商，如璞泰来、当升科技以及隔膜龙头企业，关注国轩高科。
- 2) 大众 MEB 产业链中业绩弹性较大的公司（ASP 或营收占比较大）——精锻科技（差速器齿轮，减速器轴，电机轴）、爱柯迪（电机壳体、电驱壳体，热交换模块）、星宇股份（车灯总成）、科博达（车灯控制器、氛围灯、冷却系统控制器）、富奥股份（电子水泵、座舱零部件等）等。
- 3) 大众 MEB 核心配套汽车零部件。——三花智控、华域汽车、均胜电子、德赛西威、宁德时代、敏实集团、宏发股份、中鼎股份、文灿股份、奥特佳等。

表 3: 大众主要零部件供应商及其相关信息

系统	子系统	部件	部件供应商	供应商相关信息
电池组	电池	电池模组	时代电子	供应上汽 MEB
		动力电池	宁德时代	大众 MEB 在中国境内唯一指定的电池供应商
		动力电池	三花智控	全资子公司三花汽零被确定为德国大众全球新能源电动汽车平台 MEB 热管理产品供应商
	电池热管理系统	水冷板/阀类/杂体	博世	—
		电子冷却水泵	博世	—
		传感器	博世	博世传感器应用于数百万辆客运车及工业领域,包含 100 多种型号的传感器
电驱动系统	电机	差速器齿轮/电机轴/主动轴/从动轴	精锻科技	齿轮行业龙头,曾供应蔚来汽车。MEB 差速器锥齿轮(行星齿轮与半轴齿轮)和主动轴、从动轴共 4 个件号配套定点的“提名协议”,该项目规划年需求量 70 万台套
		电机驱动系统	联合电子	中联汽车电子有限公司和德国罗伯特·博世有限公司在中国的合资企业
	电机驱动系统	后驱总成	华域汽车(华域麦格纳)	首件配套 MEB 的电驱动总成已下线,2020 年下半年陆续为德国大众欧洲工厂、上汽大众和一汽大众进行批量供货,将覆盖大众、奥迪品牌的多款 MEB 平台纯电动车型
		前驱总成	科斯达	—
电控系统	充电机	—	—	—
	电池管理系统(BMS)	—	均胜电子	均胜下属的普瑞负责供应 MEB,其 BMS 也应用于宝马 i3, i8, 3/5/7 系等 EV/PHEV 车型
	电机管理系统(MCU)	DC/DC 变频器	博世(主供)	上汽大众 MEB 平台(定点)生产变频器,主要供应商
	逆变器总成	—	汇川技术	MEB 变频器次要供应商
中控系统	自动驾驶系统	自动驾驶传感器	法雷奥	—
		中控	德赛西威	—
	增强显示抬头显示屏	—	LG	—
	空调系统	电动压缩机	华域汽车(华域三电)	供应上汽 MEB
		电动压缩机	伟世通	供应上汽 MEB
		电动压缩机	奥特佳	南京奥特佳被确定为 MEB 的欧洲电动压缩机供货商、一汽大众新能源汽车电动压缩机供货商
其他结构	线束	—	昆山沪光	公司已获得上汽大众 MEB 平台 3 款纯电动汽车高压线束定点
		—	得润电子	子公司目前为一汽大众 MEB 平台供应汽车线束产品,包括高压线束和低压线束,产品涵盖大众品牌和奥迪品牌的多款电动车型,生命周期内预计产品销售额将超过 41 亿元
	车灯	—	华域汽车(华域视觉)	主要客户为上汽大众、上汽通用、长安集团、一汽大众
		—	星宇股份	—
其他结构	减震底盘	—	科博达	车灯及车灯控制器
		—	中鼎股份	子公司中鼎减震成为一汽大众“MEB”纯电动平台项目减震底盘系统产品的批量供应商。中鼎股份先后成为一汽大众、吉利、东风日产、比亚迪等企业新能源项目的供应商
系统	子系统	部件	部件供应商	供应商相关信息

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ **建议：关注两条主线——电池产业链，以及大众 MEB、特斯拉产业链**

新能源汽车产业在政策端、供需端持续催化，不改基本面向上趋势。一方面在政策端，国内持续加大对新能源汽车产业的重视，美国后续或将恢复对电动汽车的激励措施，2020-2025 年新能源车复合增长率有望达 43.7%，纯电渗透率有望达 20%，中美欧三地需持续关注。另一方面在供需端，大众 ID.4 CROZZ 公布售价，瞄准 20 万元级纯电市场，昭示传统合资车企凭借在燃油时代积淀的口碑已开启反击，预计 ID.4 CROZZ 车型凭借均衡配置及价格优势具爆款潜力。随特斯拉、大众 MEB 为代表的转型车企以及新兴造车车企产能释放，供应链景气度持续上行。

基于以上逻辑建议关注两条主线——电池产业链，以及大众 MEB 产业链中业绩弹性较大的公司（ASP 或营收占比较大）、特斯拉产业链。1) 电池产业链——电池总成供应商宁德时代以及宁德时代与 LG 产业链核心供应商，如璞泰来（电新组覆盖）、当升科技以及隔膜龙头企业，关注国轩高科（电新组覆盖）；2) 大众 MEB 及特斯拉产业链——三花智控以及继电器企业、拓普集团、星宇股份、科博达、富奥股份、均胜电子、爱柯迪、精锻科技、华域汽车。

■ **风险提示：新能源汽车产销量低于预期；各国新能源车政策落地不及预期；供应链子行业竞争加剧。**

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	20210120 收盘价(元)	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
300750	宁德时代	增持	391.40	2.09	2.23	3.12	135.89	175.52	125.45	23.9
002812	恩捷股份	增持	137.07	1.06	1.18	1.71	111.48	116.16	80.16	26.7
603659	璞泰来	增持	102.79	1.50	1.50	2.14	83.53	68.53	48.03	15.0
002050	三花智控	增持	25.11	0.52	0.41	0.54	61.42	61.24	46.50	9.7
600741	华域汽车	买入	30.99	2.05	1.60	2.12	14.88	19.37	14.62	2.0
000030	富奥股份	增持	7.08	0.50	0.51	0.60	15.04	13.88	11.80	1.9
600699	均胜电子	-	29.80	0.77	0.17	0.90	35.7	175.29	33.11	3.2
600933	爱柯迪	增持	15.63	0.52	0.45	0.66	30.77	34.73	23.68	3.3
300258	精锻科技	买入	14.80	0.43	0.45	0.61	49.05	32.89	24.26	3.5
601689	拓普集团	增持	49.98	0.43	0.55	0.85	89.63	90.87	58.80	7.1
601799	星宇股份	买入	201.85	2.86	3.66	4.61	56.77	55.15	43.79	11.4
603786	科博达	增持	75.2	1.19	1.30	1.67	60.21	57.85	45.03	9.3

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

注：EPS 为 wind 一致预期

相关研究报告:

- 《海外电动车点评之四：10月海外电动车保持高增长，11月欧洲7国超预期》 ——2020-12-09
- 《造车新势力Q3季报点评：产销数据亮眼，毛利均转正，聚焦自动驾驶技术》 ——2020-11-23
- 《海外电动车点评之三：欧洲7国9月销量超预期，预计Q4供应链景气度上行》 ——2020-10-12
- 《海外电动车点评之二：德国再次加码新能源车，欧洲供应链景气度持续上行》 ——2020-06-08
- 《汽车行业海外电动车点评之一：欧洲电动车政策端拟再度加码，Q3或迎拐点关注供应链》 ——2020-05-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032