

2021年02月17日

# 上海新政倾向纯电 插混竞争加剧

## 新能源汽车行业系列点评十一

### 事件概述:

2月10日,新一轮《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》(以下简称“新办法”)公布,3月1日起实施。

### 分析与判断:

#### ▶ 新能源鼓励继续 新办法向纯电倾斜

相较2018年发布的上一轮实施办法,新办法的主要变化为:

1) 2021年3月起,插电混动车辆申请新能源专用牌照额度要求加严:除个人用户名下没有使用上海市专用牌照额度注册登记新能源汽车以外,还需满足在上海市有充电设施,且名下没有上海市非营业性客车额度证明,没有用非营业性客车额度登记的车辆(不含摩托车);

2) 2023年1月起,插电混动(含增程式)车辆不再发放专用牌照额度,且受让人受让二手插电混动(含增程式)车辆的亦无法申领专用牌照额度;

3) 新能源专用牌照上牌资格稍有放宽:对部分人员缴纳的社保的时限要求由上一轮的12个月缩短至最少仅需6个月。

新办法鼓励购买和使用新能源汽车的方向不变,但结构上向纯电动有所倾斜。插电混动(含增程式)将在2023年1月起直面传统燃油车及节能汽车的竞争。

#### ▶ 纯电持续受益 插混竞争加剧

据我们统计,2020年纯电动、插电混动(含增程式)及其他传统燃油这三类车型在上海市的上险量依次为7.67万辆、4.85万辆及47.82万辆,份额占比依次为12.7%、8.0%、79.3%,而这三类车型在上海市的上险量和在全国的上险量的比例依次为8.5%、23.1%及2.7%。由此可见:1)上海市一定程度上引领全国新能源汽车消费,且当前纯电动车型上险量高于插电混动(含增程式);2)上海市对插电混动(含增程式)销量的影响(占全国市场的23.1%)较大。

而分品牌来看:

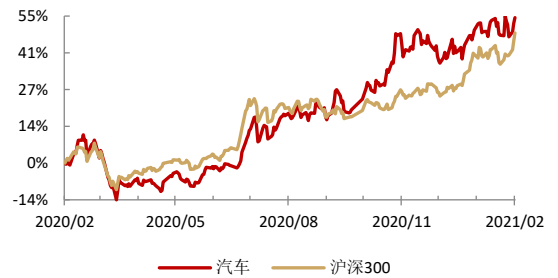
1) 2020年上海市纯电动车型销量前五的品牌/销量/上海市与全国销量比例依次为:特斯拉/3.28万辆/23.7%、荣威/0.77万辆/28.3%、蔚来/0.72万辆/16.6%、比亚迪/0.61万辆/5.9%、小鹏/0.32万辆/11.6%,CR5约为74.3%;

2) 2020年上海市插电混动(含增程式)车型销量前五的品牌/销量/上海市与全国销量比例依次为:荣威/1.53万辆/71.7%、比亚迪/0.93万辆/22.8%、大众/0.65万辆/18.6%、丰田/0.34万辆/28.5%、理想/0.30万辆/9.0%,CR5约为

### 评级及分析师信息

行业评级:推荐

### 行业走势图



分析师:崔琰

邮箱:cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人:吴迪

邮箱:wudi3@hx168.com.cn

### 相关研究

1. 新能源汽车行业系列点评十:未来已至,“蔚来”开启 2021.01.10
2. 新能源汽车行业系列点评九:产业发展规划落地,促电动智能化转型 2020.11.02
3. 新能源汽车行业系列点评八:路线图2.0出台,助推电动化转型 2020.10.29
4. 新能源汽车行业系列点评七:中长期规划落地,电动化进程提速 2020.10.10
5. 新能源汽车行业系列点评六:聚焦新能源,汽车下乡激活市场潜力 2020.07.17
6. 新能源汽车行业系列点评五:双积分修订案落地,政策明确中期目标 2020.06.22
7. 新能源汽车行业系列点评四:法国补贴力度加大,欧盟提案免增值税 2020.05.27
8. 新能源汽车行业系列点评三:特斯拉业绩超预期电动化趋势不可挡 2020.01.30
9. 新能源汽车行业系列点评二:2019销量筑底,2020开启成长 2020.01.13
10. 新能源汽车行业系列点评一:国产Model 3官降,坚定推荐产业链 2020.01.03

77.5%。

我们预计以纯电动车型为主的品牌将持续受益新办法的鼓励，由上海市这种地区市场带动全国市场的发展。插电混动（含增程式）在 2023 年后将直接和传统燃油车及节能汽车竞争，车型本身的产品力及成本优势将愈发重要，供给质变或将成为撬动需求的最重要的因素。

### ► 新能源发展阶段转向供给质变撬动需求

2020 全年新能源汽车销量达已达 136.7 万辆，同比增长 10.9%。预计 2021 年新能源汽车销量有望突破 200 万辆，同比+46.0%。新能源汽车产业正处于从政策驱动向供给端驱动转变的关键时刻：

1) 政策层面：从补贴到双积分，健全长效激励机制。新能源汽车国家补贴延长两年至 2022 年，同时 2020 版双积分政策落地，明确了 2021-2023 年度的新能源积分比例要求，政策逐步完成从胡萝卜到大棒的转变。2020 年《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》、《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》的发布明确了产业中长期技术进步、渗透率提升的目标。

2) 供给层面：供给端剧变开启，爆款车型密集上市成为核心驱动力。2021 年国产特斯拉 Model Y、蔚来 ET7、大众 ID 4X/Crozz 等纯电动车型本身极强的产品力直接提升了 C 端用户对新能源汽车的关注和接受度。比亚迪超级混动 DM-i 以及长城 DHT 混动平台的发布，也将插电混动车型的产品力和成本优势提升到能够与传统燃油车全方面比较抗衡的高度。类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期。

### 投资建议：

全球新能源汽车行业供给端持续质变，整体呈现“电动加速+智能开启”双重特征，万亿级市场开启，传统车企积极转型，造车新势力、科技互联网企业加速入局，共促产业繁荣发展。重点推荐：

1) 电动化：供给质变撬动需求，类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期。推荐：a. 【比亚迪】；b. 特斯拉产业链：【新泉、拓普、银轮、华域】；c. 大众 MEB 产业链：【文灿、科博达、精锻】；d. 蔚来产业链：【文灿、拓普】。

2) 智能化：软件定义汽车成共识，整车电子电气架构升级加速推进，政策定调+车企加码+科技巨头入局，智能化、网联化与电动化协同发展，推荐：a. 自动驾驶产业链：重点关注感知层（激光雷达、毫米波雷达等）、执行层（线控制动、转向等）、底层技术（域控制器等）等细分领域，推荐英伟达产业链【德赛西威\*】和为产业链【伯特利】，受益标的【耐世特】；b. 智能座舱产业链：重点关注 HUD、车载娱乐、氛围灯等细分领域，推荐【德赛西威\*、福耀\*、星宇、科博达】，受益标的【华阳集团】。（德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）

### 风险提示

汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进

度不达预期；技术路线出现重大调整致新能源汽车产业链竞争格局变化。

**盈利预测与估值**

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
002594.SZ	比亚迪	266.95	增持	1.02	0.59	1.88	2.23	261.95	452.46	141.99	119.71
603179.SH	新泉股份	34.00	买入	0.89	0.58	0.80	1.19	38.20	58.62	42.50	28.57
601689.SH	拓普集团	43.74	买入	0.71	0.43	0.67	0.97	61.61	101.72	65.28	45.09
002126.SZ	银轮股份	10.92	买入	0.44	0.40	0.52	0.66	24.82	27.30	21.00	16.55
600741.SH	华域汽车	29.48	买入	2.55	2.05	1.91	2.08	11.56	14.38	15.43	14.17
603348.SH	文灿股份	23.40	买入	0.52	0.29	0.44	1.63	45.00	80.69	53.18	14.36
603596.SH	伯特利	38.61	买入	0.58	0.98	1.23	1.51	66.57	39.40	31.39	25.57
002920.SZ	德赛西威	111.55	增持	0.76	0.53	0.77	1.03	146.78	210.47	144.87	108.30
600660.SH	福耀玻璃	59.98	买入	1.64	1.16	1.11	1.38	36.53	51.71	54.04	43.46

资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2021/02/17，德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。