

增持

——维持

日期：2021年03月19日

行业：汽车



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

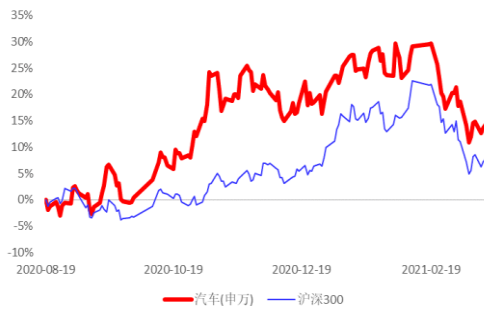
SAC 证书编号: S0870518040001

证券研究报告/行业研究/季度策略

产业变革期，把握电动智能化新机遇

—2021年汽车行业春季投资策略

近6个月行业指数与沪深300比较



报告编号：QCNDCL-12

首次报告日期：2021年3月19日

相关报告：

主要观点

乘用车需求改善，龙头自主、日系、豪华强势

今年1月和2月狭义乘用车单月销量分别为216万辆和118万辆，与2019年同期水平相近，消费者购车需求的改善获得数据验证，在上半年的基数效应之后，下半年仍有望实现较好表现。从销量结构来看，龙头自主、日系、豪华持续强势：自主龙头延续高增长，新车型储备丰富、平台化生产的龙头车企竞争优势有望进一步强化；日系丰田多款TNGA车型计划年内上市，产品谱系持续完善；豪华品牌则受益于一二线城市消费升级、国产车型价格下探等，市场份额持续提升。

新能源车重回增长，关注特斯拉、造车新势力、大众MEB产业链

2020年新能源乘用车销量重回增长，增量主要在于特斯拉、造车新势力（蔚来、理想、小鹏等）、明星车型（比亚迪汉、五菱宏光MINIEV等），2021年因Model Y、ID.4、秦PLUS等重磅新车型及去年上半年基数原因预计仍将保持较快增长。中期来看，我国行业规划预计2025年新能源汽车渗透率达20%，对应CAGR在30%以上。企业角度，特斯拉、造车新势力等新兴企业盈利改善；传统车企电动化加速，多品牌提前电动化时间表，随着大众MEB等纯电动造车平台陆续进入量产阶段，新推出的新能源车型产品及品牌竞争力将较以往的油改电车型显著提升，加速替代燃油车型，助力行业进入高质量发展阶段。

智能化加速，量产车型配置提升，相关供应商受益

行业顶层设计规划2025年L2-L3级自动驾驶汽车达到规模化生产，2020年起国内已有大量搭载L2-L3级自动驾驶功能的新车型或改款换代车型密集上市，促进核心零部件需求增长。激光雷达等新兴产品逐步进入产业化阶段，以往搭载激光雷达的量产车型仅有奥迪A8、奔驰S级，而今年起陆续有搭载激光雷达的多款车型发布，如WEY摩卡、蔚来ET7、小鹏P5、极狐HBT等，长安方舟架构及智己汽车也可兼容激光雷达，汽车智能化配置持续提升。

投资建议

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级

汽车消费需求改善，电动化、智能化打开长期成长空间，可适当关注行业内具备技术壁垒及品牌溢价的龙头企业，以及长期受益于电动智能化趋势的相关零部件供应商。

风险提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

■ 数据预测与估值：
重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
三花智控	002050.SZ	20.62	0.40	0.40	0.45	52.1	51.6	45.7	7.7	增持
银轮股份	002126.SZ	10.67	0.40	0.40	0.64	26.6	26.4	16.7	2.1	增持
比亚迪	002594.SZ	178.55	0.56	1.56	1.99	316.4	114.1	89.7	9.0	增持
华阳集团	002906.SZ	27.77	0.16	0.36	0.59	176.4	76.5	47.1	3.8	未评级
德赛西威	002920.SZ	81.41	0.53	0.66	0.81	153.3	123.8	100.4	10.1	谨慎增持
长城汽车	601633.SH	30.18	0.49	0.59	0.85	61.6	51.4	35.7	5.3	增持
拓普集团	601689.SH	35.00	0.41	0.56	0.97	84.5	62.3	36.2	4.0	未评级
星宇股份	601799.SH	194.02	2.86	4.19	5.02	67.8	46.3	38.7	9.0	未评级

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2021 年 3 月 18 日收盘价，华阳集团、拓普集团、星宇股份盈利预测为 Wind 一致预期

目 录

一、行情回顾	6
二、乘用车需求改善，龙头自主、日系、豪华强势	8
2.1 基数效应预计于 Q2 延续，消费需求改善保障全年销量 ...	8
2.2 新车周期下龙头企业高速增长，自主品牌份额显著回升 ..	9
2.3 受益一二线城市消费升级、国产车型价格下探，豪华品牌持续强势.....	13
三、新能源车重回增长，关注特斯拉、造车新势力、大众 MEB ...	19
3.1 政策环境温和，促消费政策部分延续，补贴退坡平缓	19
3.2 销量重回增长，特斯拉、造车新势力、明星车型贡献增量	23
3.3 纯电动厂商盈利改善，传统车企电动化进程加速，大众 MEB 份额快速提升	25
3.4 政策密集落地，欧洲新能源车销量持续高增长	30
四、智能化加速，量产车型配置提升	33
4.1 智能化大势所趋，L2-L3 级自动驾驶逐步普及	33
4.2 量产车型智能化配置提升，核心零部件需求提高	35
五、投资策略	38
六、风险及不确定因素提示	38

图

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅 (%)	6
图 2 年初至今各子行业涨跌幅 (%)	6
图 3 整车板块涨幅前十 (%)	6
图 4 汽车零部件板块涨幅前十 (%)	6
图 5 各行业公募基金重仓持股总市值 (亿元)	7
图 6 公募基金汽车行业重仓持股总市值 (亿元)	7
图 7 2007-2020 年狭义乘用车销量 (万辆)、同比 (%)	8
图 8 2016-2021 年狭义乘用车月销量对比 (万辆)	8
图 9 豪华、主流合资、自主品牌月销量增速 (%)	9
图 10 2015 年-2021 年自主品牌市场份额 (%)	9
图 11 吉利汽车月销量 (辆)、同比 (%)	10
图 12 长安汽车月销量 (辆)、同比 (%)	10
图 13 长城汽车月销量 (辆)、同比 (%)	11
图 14 比亚迪月销量 (辆)、同比 (%)	11
图 15 日系、乘用车行业整体月销量增速 (%)	14
图 16 2015 年-2020 年日系品牌市场份额 (%)	14
图 17 一汽丰田月销量 (万辆)、同比 (%)	14
图 18 东风本田月销量 (万辆)、同比 (%)	14
图 19 广汽本田月销量 (万辆)、同比 (%)	15
图 20 广汽丰田月销量 (万辆)、同比 (%)	15
图 21 豪华、主流合资、自主品牌月度销量增速 (%)	16
图 22 2015-2021 年豪华品牌汽车市场份额 (%)	16
图 23 特斯拉国产车型销量 (辆)	18
图 24 红旗品牌月销量 (辆)、同比 (%)	18
图 25 2016-2021 年纯电动乘用车补贴标准 (万元)	20
图 26 2016-2021 年插混乘用车补贴标准 (万元)	20
图 27 2017-2021 年新能源客车补贴标准 (万元/kWh)	20
图 28 2016-2021 年新能源货车补贴标准 (万元/kWh)	20
图 29 乘用车企业平均燃料消耗量实际值 (升/100 公里)	22
图 30 乘用车企业新能源汽车正积分 (万分)	22
图 31 2010-2020 年新能源汽车销量占比 (%)	22
图 32 新能源汽车销量 (万辆)、同比 (%)	23
图 33 新能源乘用车销量 (万辆)、同比 (%)	23
图 34 新能源客车销量 (万辆)、同比 (%)	23
图 35 2015-2020 年新能源商用车销量 (辆)	23
图 36 2015-2021 年纯电动乘用车销量结构 (%)	24
图 37 2015-2021 年插混乘用车销量结构 (%)	24
图 38 特斯拉国产车型销量 (辆)	24
图 39 蔚来汽车交付量 (辆)	24
图 40 理想汽车交付量 (辆)	25
图 41 小鹏汽车交付量 (辆)	25
图 42 五菱宏光 MINI EV 销量 (辆)	25

图 43 比亚迪汉 EV 销量 (辆)	25
图 44 特斯拉单季度营业总收入 (亿美元)	26
图 45 特斯拉单季度净利润 (亿美元)	26
图 46 蔚来单季度营业总收入 (亿元)	26
图 47 蔚来单季度净利润 (亿元)	26
图 48 大众 MEB 平台	28
图 49 德国大众全球纯电动汽车市场份额 (%)	28
图 50 欧盟新注册乘用车二氧化碳排放量标准 (g/km)	31
图 51 车企二氧化碳排放量水平与标准差距	31
图 52 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车注册量 (万辆)	31
图 53 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率 (%)	31

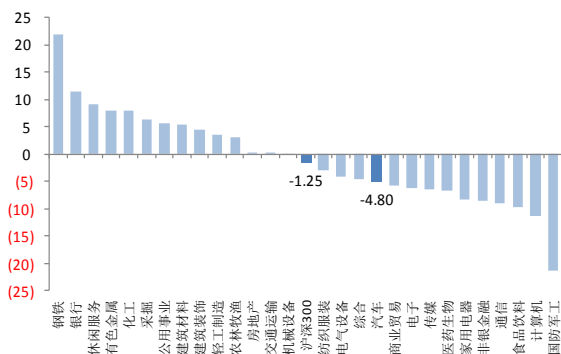
表

表 1 公募基金汽车行业重仓持股变化 (%)	7
表 2 汽车行业相关促消费政策	9
表 3 下半年自主品牌乘用车月销量同比 (%)	10
表 4 2020-2021 年自主品牌主要新车型	11
表 5 自主品牌车企专业化平台	13
表 6 广汽丰田、一汽丰田 TNGA 平台车型	15
表 7 豪华品牌销量情况 (万辆)	16
表 8 豪华品牌国产车型情况 (不包括新能源车型)	17
表 9 特斯拉国产车型竞品分析	18
表 10 红旗品牌在售车型	18
表 11 2021 年部分城市新能源汽车相关政策	19
表 12 2019-2021 年新能源汽车补贴政策部分技术要求对比	20
表 13 国内车企纯电动品牌情况	27
表 14 国外车企电动化时间表	28
表 15 大众 MEB 平台车型布局	29
表 16 大众电动车产能布局	29
表 17 大众 MEB 平台国内零部件供应商	29
表 18 燃油车禁售时间表	30
表 19 欧洲各国新能源乘用车新车注册量 (万辆)、占总注册量 比例 (%)	32
表 20 2020 年智能汽车相关规划文件	33
表 21 各地自动驾驶载人测试牌照	34
表 22 国内外 Robotaxi 运营情况	34
表 23 2019-2021 年新车型、改款换代车型自动驾驶配置情况	35
表 24 2020 年以来国内外车企与自动驾驶企业合作情况	35
表 25 搭载激光雷达的量产车型	36
表 26 国内自动驾驶相关产品供应商	37
表 27 华为汽车产品配套车型	37
表 28 重点公司盈利预测	38

一、行情回顾

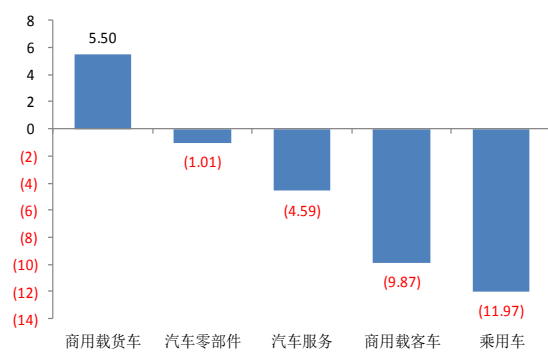
年初截至上周末，沪深 300 指数累计下跌 1.25%，汽车行业指数累计下跌 4.80%，跑输大盘 3.55pct，在 28 个申万一级行业中处于第 18 位。细分行业中，仅商用载货车板块上涨，各板块按涨幅排序为：商用载货车 (+5.50%)、汽车零部件 (-1.01%)、汽车服务 (-4.59%)、商用载客车 (-9.87%)、乘用车 (-11.97%)。

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

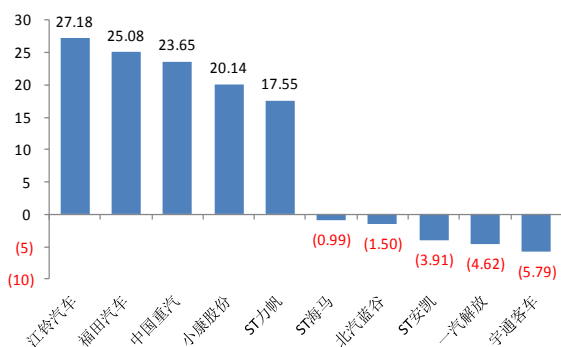
图 2 年初至今各子行业涨跌幅 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

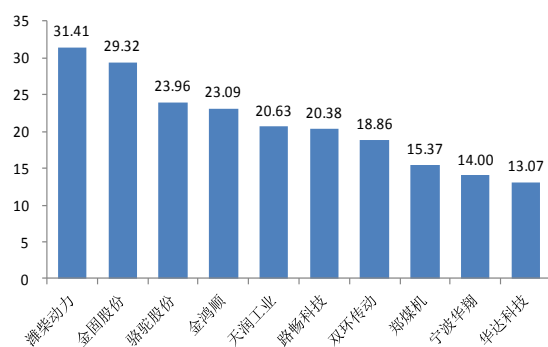
汽车行业共有 48 只个股上涨、56 只个股跑赢大盘，重卡产业链表现较为强势。整车板块中，江铃汽车 (+27.2%)、福田汽车 (+25.1%)、中国重汽 (+23.7%) 领涨；汽车零部件板块中，潍柴动力 (+31.4%)、金固股份 (+29.3%)、骆驼股份 (+24.0%) 领涨。

图 3 整车板块涨幅前十 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 汽车零部件板块涨幅前十 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2020Q4 公募基金增持乘用车、汽车零部件等板块，减持客车、货车、汽车服务等板块，福耀、吉利、星宇等个股获加仓。2020Q4 公募基金重仓持股中汽车行业持股总市值总计 676.5 亿元，较 2020Q3 上升 42.2%，在 28 个行业中上升幅度居于第 9 位。细分行

业中，持股仍集中在乘用车板块和汽车零部件板块，持股总市值分别上升 53.1%和 45.6%，客车、货车、汽车服务板块持股总市值分别下降 7.1%、20.1%、21.1%。个股角度，从持股总量来看，2020Q4 公募基金增持的个股主要包括福耀玻璃、星宇股份、长安汽车、吉利汽车、上汽集团、均胜电子、江淮汽车等。

图 5 各行业公募基金重仓持股总市值 (亿元)

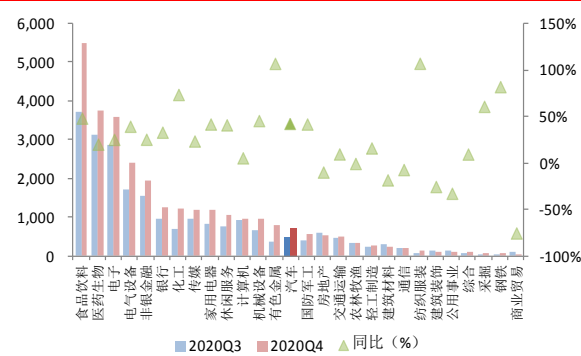
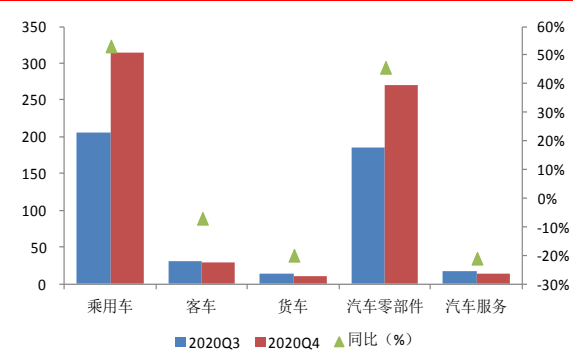


图 6 公募基金汽车行业重仓持股总市值 (亿元)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

表 1 公募基金汽车行业重仓持股变化 (%)

代码	名称	2020Q3 持股 总量(万股)	2020Q4 持股 总量(万股)	环比 (%)	2020Q3 持股 总市值(亿元)	2020Q4 持股 总市值(亿元)	环比 (%)
002594.SZ	比亚迪	8,497.2	5,634.9	-33.7%	98.8	109.5	10.8%
600660.SH	福耀玻璃	8,265.9	18,564.9	124.6%	26.8	89.2	233.1%
601633.SH	长城汽车	15,206.0	13,246.2	-12.9%	29.1	50.1	72.3%
2333.HK	长城汽车	20,303.4	19,577.7	-3.6%	20.0	43.8	119.6%
601799.SH	星宇股份	1,041.6	1,938.4	86.1%	15.6	38.9	149.2%
000625.SZ	长安汽车	12,296.9	16,670.4	35.6%	16.5	35.6	115.4%
0175.HK	吉利汽车	5,253.0	14,115.4	168.7%	8.1	31.5	289.0%
601689.SH	拓普集团	8,731.2	8,106.0	-7.2%	34.9	31.2	-10.8%
600066.SH	宇通客车	19,583.5	16,895.9	-13.7%	30.8	28.6	-7.1%
600741.SH	华域汽车	11,592.6	9,072.5	-21.7%	28.9	26.1	-9.4%
600104.SH	上汽集团	7,270.1	8,190.8	12.7%	13.9	20.0	43.9%
000338.SZ	潍柴动力	13,441.8	10,251.9	-23.7%	20.3	16.2	-20.2%
1211.HK	比亚迪股份	1,186.7	885.3	-25.4%	14.4	15.1	5.1%
600699.SH	均胜电子	1,190.1	5,024.0	322.2%	2.6	12.5	375.6%
603179.SH	新泉股份	4,269.0	3,305.9	-22.6%	13.3	11.2	-16.0%
000951.SZ	中国重汽	3,455.6	2,309.4	-33.2%	11.4	7.3	-36.2%
603596.SH	伯特利	2,384.8	2,089.9	-12.4%	7.9	7.2	-9.2%
601965.SH	中国汽研	5,666.4	4,320.8	-23.7%	6.9	6.4	-7.3%
600418.SH	江淮汽车	176.5	3,462.9	1861.9%	0.1	4.2	3251.1%
3606.HK	福耀玻璃	408.6	1,030.3	152.1%	1.2	3.7	218.3%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

二、乘用车需求改善，龙头自主、日系、豪华强势

2.1 基数效应预计于 Q2 延续，消费需求改善保障全年销量

基数效应预计将于 Q2 延续。2018-2020 年狭义乘用车 Q1 销量 567.4 万辆/509.2 万辆/301.6 万辆，Q2 销量 530.6 万辆/485.8 万辆/469.5 万辆，Q3 销量 520.4 万辆/482.6 万辆/521.7 万辆，Q4 销量 619.1 万辆/591.6 万辆/636.0 万辆，由于基数较低，在 Q1 同比数据大幅增长之后，Q2 汽车销量或将继续稳步增长。

消费者购车需求的改善已获得数据验证，下半年有望实现较好表现。从去年的销量来看，2020Q3 汽车的单月销量已恢复至 2018 年同期水平，并好于 2019 年同期水平，2020Q4 销量好于 2018、2019 年同期水平。而今年 1 月和 2 月狭义乘用车单月销量分别为 216 万辆和 118 万辆，与 2019 年同期水平相近，若以 2019 年为基准估算，全年销量增速在 7% 左右，如下半年汽车芯片供应短缺缓解，全年增速有望在 10% 左右。

图 7 2007-2020 年狭义乘用车销量（万辆）、同比（%）

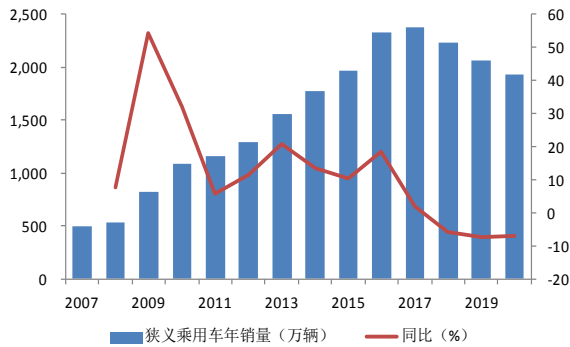
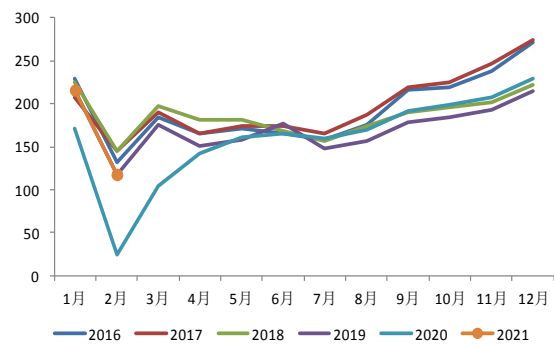


图 8 2016-2021 年狭义乘用车月销量对比（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

非限购城市仍然具有增长潜力。由于去年北京、上海、广州、深圳、天津、杭州等多个限购城市增加购车指标合计二十万个以上，而今年暂时并无相关政策落地，限购城市购车指标将较去年减少，增量或将主要来自于非限购城市。另外，去年 11 月的国务院常务会议表示将继续稳定和扩大汽车消费，鼓励各地放宽限购，并开展新一轮汽车下乡和以旧换新，今年的商务部《商务领域促进汽车消费工作指引》和政府工作报告再提增加汽车消费，后续如有相关政策落地，或将继续改善汽车消费需求。



表 2 汽车行业相关促消费政策

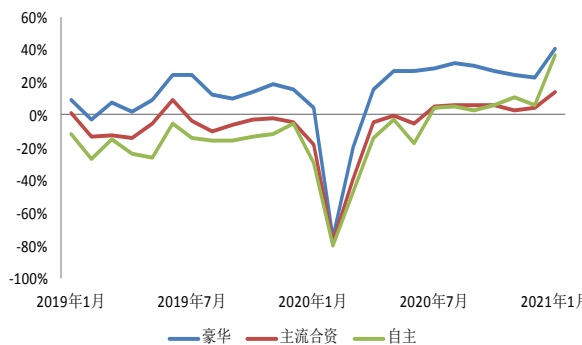
时间	政策内容
2021 年	<p>2021 年 3 月政府工作报告提出，稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。</p> <p>2021 年 2 月商务部《商务领域促进汽车消费工作指引》提出，各地要结合实际、因地制宜采取有效举措，进一步巩固汽车消费市场回升好势头。</p> <p>2020 年 11 月国务院常务会议表示，要稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。</p>
2020 年	<p>(1) 放宽限购：上海、杭州、深圳、天津、北京等宣布增加购车指标额度 4 万个、2 万个、1 万个（插电式混合动力小汽车）、3.5 万个、2 万个（新能源汽车）。</p> <p>(2) 购车补贴：北京、上海、重庆、四川、陕西、海南、天津等多省市已推出购车补贴政策，重点补贴类型包括国六标准燃油车、新能源汽车、本地企业生产销售的汽车等。</p> <p>(3) 新能源汽车下乡：下半年开展下乡活动，包括 1 场启场活动、4 场专场活动、系列活动等。</p> <p>(4) 放宽驾照申领年龄：对申请小型汽车、小型自动挡汽车、轻便摩托车驾驶证的年龄上限由 70 周岁调整为不作限制，对 70 周岁以上人员考领驾驶证的，增加记忆力、判断力、反应力等能力测试，且需每年进行一次身体检查，提交体检证明。</p>
2019 年	<p>(1) 车辆购置税新规：纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款。</p> <p>(2) 放宽限购：海南取消新能源汽车限购，贵阳取消汽车限购，广州、深圳宣布两年内分别新增购车指标 10 万个、8 万个</p>

数据来源：发改委、工信部、商务部、公安部等 上海证券研究所

2.2 新车周期下龙头企业高速增长，自主品牌份额显著回升

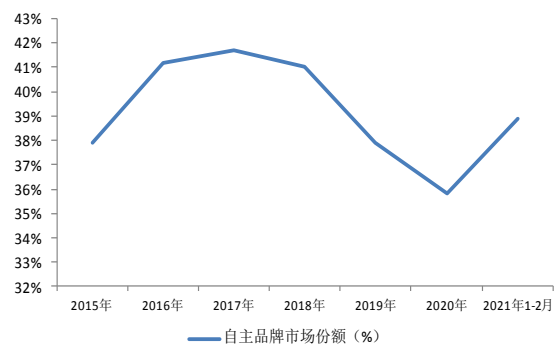
头部企业高速增长，自主品牌市场份额回升。自主品牌市场份额的最高值为 2017 年的 41.7%，2018 年起国内中低端汽车市场低迷，逐年回落至 2020 年的 35.8%，今年 1-2 月，自主品牌市场份额大幅上升至 38.9%，主要原因在于包括吉利、长安、长城、比亚迪等多家头部企业均实现了销量的持续快速增长，1 月乘用车销量分别同比增长 39.8%、95.2%、73.2%、68.0%。

图 9 豪华、主流合资、自主品牌月销量增速 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 10 2015 年-2021 年自主品牌市场份额 (%)



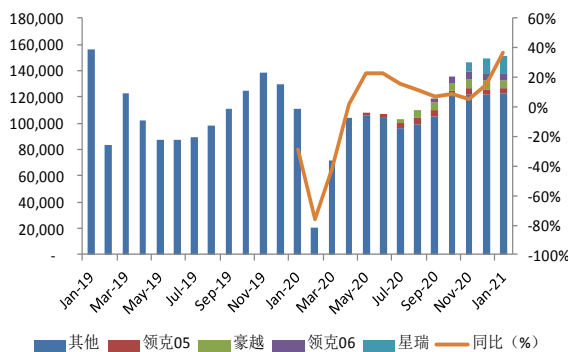
数据来源：乘联会 上海证券研究所

表 3 下半年自主品牌乘用车月销量同比 (%)

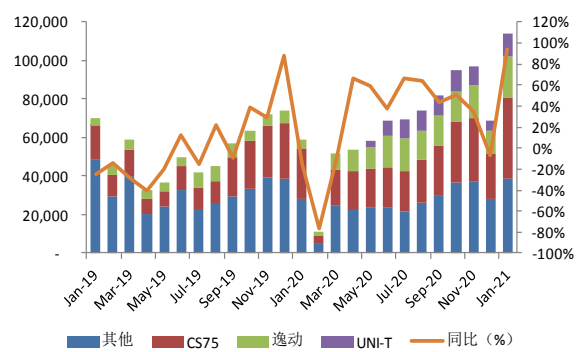
企业名称	202007	202008	202009	202010	202011	202012	202101
吉利汽车	15.1%	12.1%	11.0%	7.6%	5.1%	18.6%	39.8%
长安汽车(重庆长安+合肥长安)	39.0%	61.8%	51.4%	52.2%	37.2%	-3.1%	95.2%
长城汽车	29.8%	27.4%	17.8%	17.9%	26.1%	41.6%	73.2%
上汽乘用车	-2.0%	-1.2%	5.9%	16.3%	27.1%	33.7%	-4.6%
比亚迪(乘用车)	-5.1%	0.3%	-12.5%	14.7%	29.6%	35.0%	68.0%
广汽乘用车	6.4%	8.6%	12.8%	28.2%	5.3%	-1.4%	17.1%
小康股份	2.5%	-3.9%	-16.4%	-7.1%	15.8%	39.8%	-21.2%
江淮汽车(乘用车)	28.7%	42.1%	19.9%	27.1%	51.4%	28.6%	79.4%
ST 海马	-68.4%	-42.5%	-64.4%	-7.1%	9.1%	18.8%	42.6%
北汽蓝谷	-83.9%	-80.1%	-77.6%	-76.3%	-75.0%	-97.2%	-46.6%
*ST 力帆	-70.8%	-85.0%	-80.8%	-69.9%	-68.7%	-79.1%	54.3%

数据来源：产销快报 上海证券研究所

新车型支撑车企高增长。(1) 吉利：去年下半年起增速改善，今年 1 月星瑞、豪越、领克 06、领克 05 等几款新车型销量合计达到 2.9 万辆。(2) 长安：2020 年全年销量 78.9 万辆，同比增长 22%，增量约为 14.2 万辆，其中 CS75、逸动、UNI-T 增量分别为 7.1 万辆、7.9 万辆、6.8 万辆，今年预计 UNI 序列两款车型 UNI-T 和 UNI-K 将继续贡献增量。(仅长安品牌，不包括欧尚和凯程)(3) 长城：2020 年全年销量 111.2 万辆，同比增长 5%，增量约 5.1 万辆，其中长城炮增量 9.7 万辆，哈弗 M6、哈弗大狗增量 2.8 万辆，欧拉 R1/黑猫增量 1.8 万辆，今年年初坦克 300 和哈弗初恋上市，1 月销量分别达到 6018 辆和 5614 辆。(4) 比亚迪：去年下半年起增速改善，主要在于新车型汉销量爬坡，去年 12 月和今年 1 月汉的月销量均在 1.2 万辆以上。

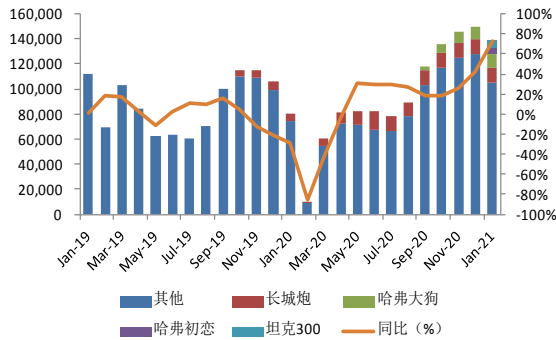
图 11 吉利汽车月销量(辆)、同比 (%)


数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 12 长安汽车月销量(辆)、同比 (%)


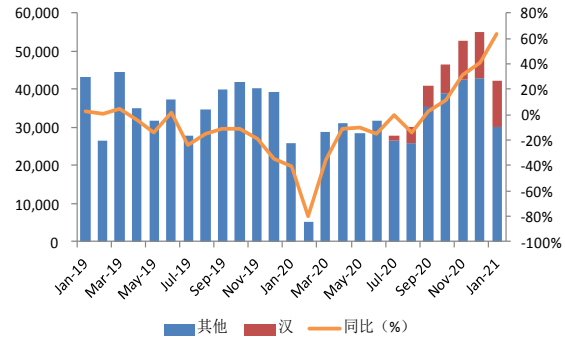
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 13 长城汽车月销量 (辆)、同比 (%)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

图 14 比亚迪月销量 (辆)、同比 (%)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

新车型储备保障销量表现。除了上半年低基数的因素以外, 预计自主品牌的新车型储备, 如长安的逸动 PLUS、UNI-T、UNI-K 等, 长城的第三代 H6、哈弗大狗、WEY 坦克 300、哈弗初恋、哈弗 M6 Plus、哈弗赤兔、WEY 摩卡、WEY 玛奇朵等, 吉利汽车的领克 05、领克 06、星瑞、领克 ZERO 等, 比亚迪的汉 EV、汉 DM、秦 PLUS DM-i、宋 PLUS DM-i 等将继续为相关的车企贡献增量, 保障其继续获得较好的销量表现。

表 4 2020-2021 年自主品牌主要新车型

车企	车型名称	(计划) 上市时间	车型	级别	动力类型
长安汽车	逸动 PLUS	2020 年 3 月	轿车	A	燃油
	UNI-T	2020 年 6 月	SUV	A	燃油
	欧尚 X5	2020 年 11 月	SUV	A	燃油
	UNI-K	2021 年 3 月	SUV	C	燃油
长城汽车	欧拉黑猫/白猫	2020 年 7 月	轿车	A00	纯电
	第三代哈弗 H6	2020 年 8 月	SUV	A	燃油
	哈弗大狗	2020 年 9 月	SUV	A	燃油
	欧拉好猫	2020 年 11 月	SUV	A0	纯电
	WEY 坦克 300	2020 年 12 月	SUV	A	燃油
	哈弗初恋	2021 年 1 月	SUV	A	燃油
	哈弗 M6 Plus	2021 年 1 月	SUV	A	燃油
	哈弗赤兔	2021 年	SUV		燃油
	WEY 摩卡	2021 年	SUV		燃油/混动
	WEY 玛奇朵	2021 年	SUV		燃油
吉利汽车	吉利 icon	2020 年 1 月	SUV	A	燃油
	领克 05/05 PHEV	2020 年 5 月	SUV	A	燃油/混动
	豪越	2020 年 7 月	SUV	B	燃油
	几何 C	2020 年 8 月	SUV	A	纯电动
	领克 06/06 PHEV	2020 年 9 月	SUV	A0	燃油/混动

	星瑞	2020年11月	轿车	A	燃油
	领克 ZERO	2021年	轿车		纯电动
	星越 L		SUV		燃油
	领克 EX11		SUV		燃油
	几何 T		轿车		纯电动
	汉 EV/汉 DM	2020年7月	轿车	C	纯电/混动
	唐/唐 DM/唐 EV	2020年8月	SUV	B	燃油/混动/纯电
比亚迪	e2 升级版	2020年8月	轿车	A	纯电
	e3 升级版	2020年8月	轿车	A	纯电
	宋 PLUS	2020年9月	SUV	B	燃油
	秦 PLUS DM-i	2021年	轿车	A	混动
	宋 PLUS DM-i	2021年	SUV	A	混动
	R ER6	2020年8月	轿车	A	纯电
上汽乘用车	荣威科莱威	2020年9月	轿车	A00	纯电
	荣威 iMax8	2020年10月	MPV	D	燃油
	Marvel R	2020年	SUV		纯电
	Aion V	2020年6月	SUV	A	纯电
广汽乘用车	Aion LX	2020年11月	SUV	B	纯电
/广汽埃安	Aion Y	2021年	SUV	A	纯电
	传祺 EMPOW55	2021年	轿车	A	燃油/混动

数据来源：易车网 上海证券研究所

长远来看，专业化造车平台将强化龙头车企的产品竞争力和成本优势。平台化生产有利于车企提升研发效率、降低生产成本，在国外的大众（MQB、MEB、MLB、MSB）、丰田（TNGA）、现代（GMP）等车企都已经得到广泛应用，近年来国内自主品牌陆续推出自有的专业化平台，目前已发布的平台包括长安汽车的方舟架构、和华为、宁德时代联合打造的纯电动平台；长城汽车的 ME、柠檬、坦克；吉利汽车的 CMA、BMA、浩瀚、沃尔沃 SPA；比亚迪的 DM-i、DM-p、GM-i；上汽乘用车的 SSA、SIGMA；广汽乘用车和广汽埃安的 GMPA、GEP 等。其中部分车企已基于专业化平台陆续推出相关车型，如去年下半年起长城汽车基于柠檬平台推出第三代哈弗 H6、哈弗大狗、欧拉好猫、哈弗初恋等，基于坦克平台推出 WEY 坦克 300；吉利基于 CMA 平台推出的吉利星瑞等，基于浩瀚架构计划推出的领克 ZERO；比亚迪基于 DM-i 平台推出的秦 PLUS 等。相关车型产品竞争力较强，有利于保障公司持续受益于新品周期。



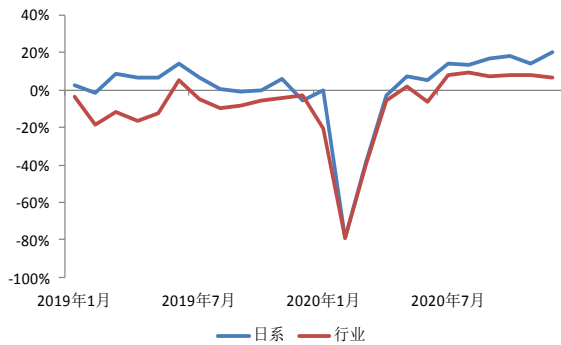
表 5 自主品牌车企专业化平台

车企	平台名称	发布时间	级别	动力类型	相关车型
长安	方舟	2020 年	A0-C	燃油/混动	
	(纯电动平台)	2020 年		纯电动	
长城	ME	2018 年		纯电动	欧拉 R1/黑猫
	柠檬	2020 年	A0-D	燃油/混动/纯电/FCV	第三代哈弗 H6、哈弗大狗、欧拉好猫、哈弗初恋
	坦克	2020 年	B-D+	燃油/混动/纯电	WEY 坦克 300
吉利	SPA (沃尔沃)				沃尔沃 XC90、沃尔沃 XC60、沃尔沃 S90、沃尔沃 S60、领克 05
	CMA	2016 年	A0-B	燃油/混动/纯电	沃尔沃 XC40、领克 01、领克 02、领克 03、吉利星越、吉利星瑞
	PMA(升级为浩瀚)	2017 年		纯电	几何 A
	BMA	2019 年	A0-A	燃油/混动/纯电	吉利 icon、吉利缤越、领克 06
	浩瀚	2020 年	A-E	纯电	领克 ZERO
	SPA2 (沃尔沃)	2022 年			
比亚迪	GM-i	2020 年		燃油	
	DM-p	2020 年		混动	汉 DM、唐 DM
	DM-i	2020 年		混动	秦 PLUS、宋 PLUS
	(纯电动平台)	2021 年		纯电	
上汽	A 级轿车平台	2014 年			荣威 350/荣威 550/MG5/MG6
	B 级轿车平台				荣威 950
	SSA	2015 年			荣威 RX5/名爵 HS/名爵锐腾
广汽	SIGMA	2020 年	A0-C	燃油/混动/纯电	荣威 iMax8
	GMPA	2020 年		燃油/混动	传祺 GS4/传祺 EMP055
	GEP 2.0	2020 年		纯电	Aion Y/Aion LX Fuel Cell

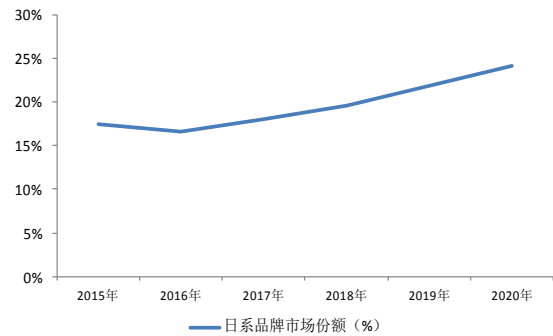
数据来源：网易汽车、TechWeb、21 世纪经济报、网通社等 上海证券研究所

2.3 受益一二线城市消费升级、国产车型价格下探，豪华品牌持续强势

2020 年丰田、本田等日系品牌销量表现好于行业。2020 年全年日系品牌累计销量 464.3 万辆，同比增长 2.4%，远好于乘用车行业整体降幅 6.8%，市场份额由 2019 年的 21.9% 上升到 24.1%，上升 2.2pct。主要日系车企中，一汽丰田、广汽丰田、广汽本田、东风本田销量分别达到 76.9 万辆、76.5 万辆、80.6 万辆、80.4 万辆，同比+9.3%、+12.2%、+1.8%、+5.4%。

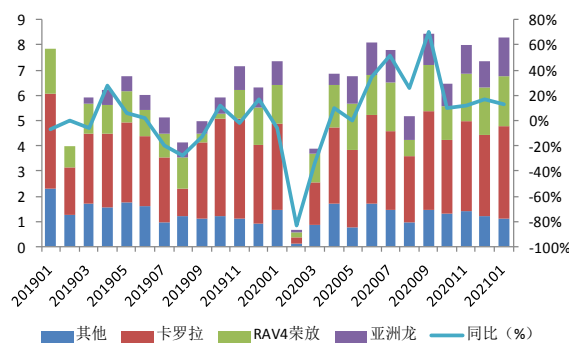
图 15 日系、乘用车行业整体月销量增速 (%)


数据来源：乘联会 上海证券研究所

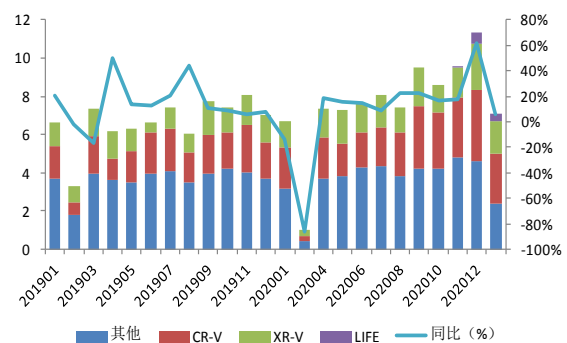
图 16 2015 年-2020 年日系品牌市场份额 (%)


数据来源：乘联会 上海证券研究所

日系高增长主要来自于主力车型或新车型增量。(1) 一汽丰田、东风本田：主力车型保持较快增长。一汽丰田 TNGA 平台的两款主力车型 RAV 4 荣放、亚洲龙 2020Q4 销量分别达到 5.2 万辆、3.0 万辆，同比+81%、+32%。东风本田 CR-V、XR-V 的 2020Q4 销量分别达到 9.8 万辆、5.4 万辆，同比+57%、+26%，新车型 LIFE 销量 0.6 万辆。(2) 广汽丰田、广汽本田：新车型填补车型谱系空缺。威兰达（2020 年 2 月上市）是广汽丰田 TNGA 平台首款中型 SUV 车型，2020Q4 广汽丰田销量较去年同期增加 3.6 万辆，其中威兰达增量达到 3.2 万辆。皓影（2019 年 11 月上市）则填补了广汽本田紧凑型 SUV 的空缺，2020Q4 广汽本田销量较去年同期增加 5.5 万辆，其中皓影和皓影混动增量达到 4.8 万辆。

图 17 一汽丰田月销量 (万辆)、同比 (%)


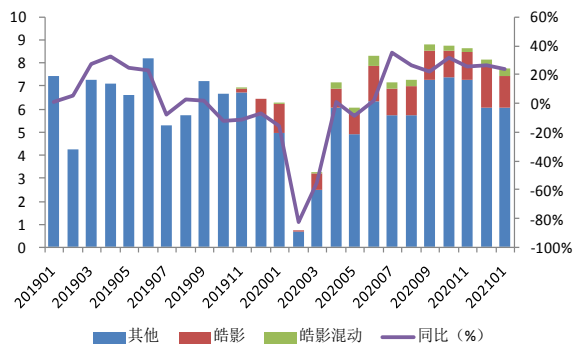
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 18 东风本田月销量 (万辆)、同比 (%)


数据来源：乘联会 上海证券研究所

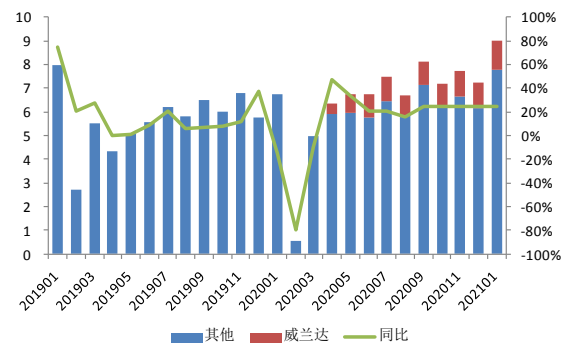


图 19 广汽本田月销量 (万辆)、同比 (%)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

图 20 广汽丰田月销量 (万辆)、同比 (%)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

丰田 TNGA 平台车型布局进一步完善。2017 年丰田将 TNGA 平台导入中国, 目前国内 TNGA 平台燃油车型包括广汽丰田的第八代凯美瑞、C-HR、全新一代雷凌、威兰达, 一汽丰田的奕泽、亚洲龙、第十二代卡罗拉、第五代 RAV4 荣放等, 多款车竞争力较强; 新能源车型包括广汽丰田的 C-HR EV, 一汽丰田的奕泽 e 进擎等。按照规划, 2021 年预计丰田将有多款 TNGA 平台车型上市, 包括广汽丰田的凌尚、全新汉兰达, 一汽丰田的亚洲狮、皇冠-路放、Harrier 等, 以及丰田的 e-TNGA 平台纯电动 SUV 等, 威飒和 MPV 车型 Sienna 未来也有望引入国内, 完善丰田 TNGA 平台在国内的车型布局。

表 6 广汽丰田、一汽丰田 TNGA 平台车型

车企	车型名称	TNGA 平台车型 (预计) 上市时间	车型	级别	动力类型
广汽丰田	第八代凯美瑞	2017 年 11 月	轿车	B	燃油
	C-HR	2018 年 6 月	SUV	A0	燃油
	全新一代雷凌	2019 年 5 月	轿车	A	燃油
	威兰达	2020 年 2 月	SUV	B	燃油
	C-HR EV	2020 年 4 月	SUV	A0	纯电
	凌尚	2021 年	轿车	A	燃油
	全新汉兰达	2021 年	SUV	B	燃油
一汽丰田	奕泽	2018 年 4 月	SUV	A0	燃油
	亚洲龙	2019 年 3 月	轿车	B	燃油
	第十二代卡罗拉	2019 年 8 月	轿车	A	燃油
	第五代 RAV4 荣放	2019 年 10 月	SUV	A	燃油
	奕泽 e 进擎	2020 年 5 月	SUV	A0	纯电
	RAV4 荣放双擎 E+	2021 年	SUV		混动
	奕泽双擎	2021 年	SUV		HEV
	亚洲狮	2021 年	轿车	A	燃油
	皇冠-路放	2021 年	SUV	B	燃油
Harrier	2021 年	SUV	A	燃油	

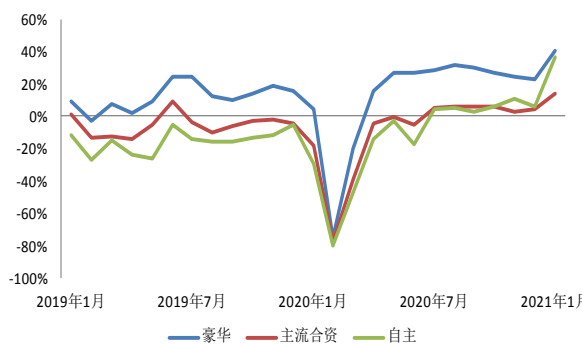


丰田	纯电动 SUV	SUV	纯电
	威飒	SUV	
	Sienna	MPV	

数据来源：易车网、网上车市等 上海证券研究所

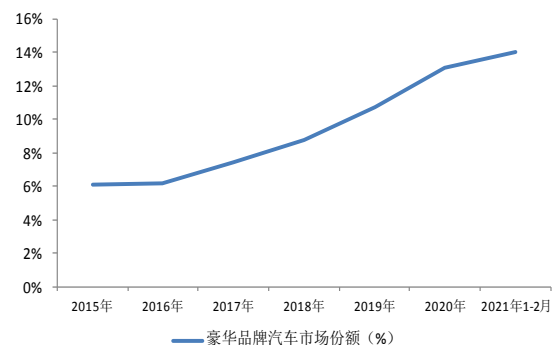
豪华品牌高速增长，市场份额持续攀升。豪华品牌消费市场多集中于一二线城市，以换购需求为主，充分受益于城市消费升级趋势、通过入门级车型国产化实现价格下探带来的增量市场红利。(1) 销量保持高速增长：2020 年全年豪华、主流合资、自主销量分别同比增长 14.7%、-7.3%、-12.1%，今年 1-2 月同比增长 92.8%、54.9%、83.0%，豪华品牌自 5 月以来同比保持在 20% 以上，增速远高于主流合资、自主。(2) 市场份额不断提升：2020 年全年及今年 1-2 月豪华品牌市场份额进一步提升至 13.1% 和 14.0%，较 2019 年全年上升 2.4pct、3.3pct，而 2015 年市场份额仅为 6.1%。(3) 厂商普遍快速增长：一线中一汽-大众奥迪、华晨宝马、北京奔驰 2020Q4 销量同比-5%、+5%、+19%，今年 1 月同比+48%、+51%、+51%；二线中上汽通用凯迪拉克、沃尔沃亚太、奇瑞捷豹路虎 2020Q4 销量同比+59%、+54%、+11%，今年一月同比+18%、+77%、+34%；特斯拉中国、长安福特的林肯品牌为新增量。

图 21 豪华、主流合资、自主品牌月度销量增速 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 22 2015-2021 年豪华品牌汽车市场份额 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

表 7 豪华品牌销量情况 (万辆)

车企名称	2019Q3	2020Q3	同比 (%)	2019Q4	2020Q4	同比 (%)	202001	202101	同比 (%)
一汽-大众奥迪	17.1	19.2	+12%	19.0	18.1	-5%	5.4	8.0	+48%
华晨宝马	14.3	18.6	+30%	15.5	16.3	+5%	4.8	7.3	+51%
北京奔驰	14.3	16.8	+17%	14.0	16.7	+19%	4.3	6.4	+51%
上汽通用凯迪拉克	5.5	6.9	+25%	4.8	7.7	+59%	2.0	2.3	+18%
沃尔沃亚太	4.6	5.2	+13%	3.8	5.8	+54%	1.1	1.9	+77%
特斯拉中国	-	3.4	-	-	5.8	-	-	1.4	+431%



奇瑞捷豹路虎	1.4	2.2	+57%	1.5	1.7	+11%	0.4	0.6	+34%
长安福特林肯	-	1.6	-	-	1.7	-	-	0.8	-
东风英菲尼迪	0.9	0.7	-21%	1.2	1.0	-15%	0.1	0.0	-78%

数据来源：乘联会 上海证券研究所

豪华品牌价格下探，拓展 20-30 万元区间市场。目前各豪华品牌已有多款国产车型价格下探至 30 万元以内，包括奔驰的 A 级/GLA/GLB，奥迪的 Q2L/Q3，宝马的 2 系旅行车/3 系/X1/X2，凯迪拉克的 CT4/CT5/XT4，沃尔沃的 XC40/S60，特斯拉的 Model 3/Model Y，捷豹的 XEL/E-PACE，林肯的冒险家等；少数车型如奥迪 A3、宝马 1 系等价格已下探至 20 万元以内，与主流合资品牌的中高端车型相竞争。其中特斯拉 Model 3、奔驰 GLB、林肯冒险家、凯迪拉克 CT4 等均为 2020 年上市的新车型，特斯拉 Model Y 也已在今年年初上市。

表 8 豪华品牌国产车型情况（不包括新能源车型）

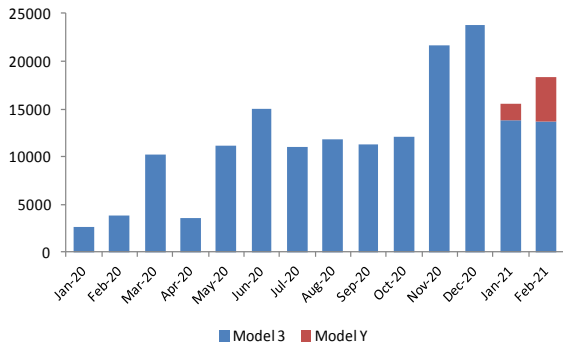
车企名称	轿车车型				SUV 车型	
	A	B	C	A0	A	B
一汽-大众奥迪	A3	A4L	A6L	Q2L	Q3/Q3 Sportback	Q5L/Q5L Sportback
华晨宝马	1 系/2 系旅行车	3 系	5 系	-	X1/X2	X3
北京奔驰	A 级/A 级 AMG	C 级	E 级	-	GLA/GLB	GLC/EQC
上汽通用凯迪拉克	-	CT4/CT5	CT6	-	XT4	XT5/XT6
沃尔沃亚太	-	S60	S90	-	XC40	XC60
特斯拉中国	-	Model 3	-	-	-	Model Y
奇瑞捷豹路虎	-	XEL	XFL	-	E-PACE	揽胜极光/发现
长安福特林肯	-	-	-	-	冒险家	飞行家/航海家
东风英菲尼迪	-	Q50L	-	-	-	QX50

数据来源：易车网 上海证券研究所

特斯拉、红旗入局带来新气象。(1) 特斯拉：特斯拉国产 Model 3 去年全年销量 13.8 万辆，今年 1-2 月销量均在 1.4 万辆左右，国产 Model Y 自年初上市以来销量分别为 0.2 万辆、0.5 万辆，因与同级别豪华品牌车型奔驰 GLC、宝马 X3、奥迪 Q5L 等相比具备汽车电子配置优势和限牌城市的新能源牌照优势，销量有望继续爬坡，全年增量可期。(2) 红旗：2018 年发布新战略后新车型密集上市，目前在售车型包括轿车车型 H5/H7/H9、SUV 车型 HS5/HS7、新能源车型 E-HS3/E-HS-9 等。红旗品牌 2020 年全年销量达到 19.7 万辆，同比+106%，今年 1 月销量 3.2 万辆，同比+154%。据公司去年 10 月公布的数据，形成 H 系、L 系、Q 系、S 系在内

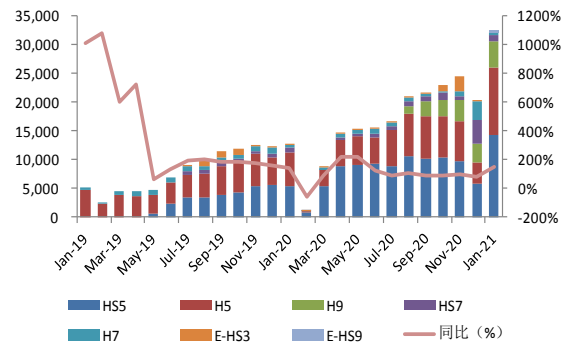
的产品矩阵，在研产品包括 E115/S9/E111/C095/HS6/C100 等 13 款车型，长远发展向好。

图 23 特斯拉国产车型销量 (辆)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 24 红旗品牌月销量 (辆)、同比 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

表 9 特斯拉国产车型竞品分析

车型名称	车型类型	车型级别	动力类型	厂商指导价 (万元)	1月销量 (万辆)
特斯拉 Model 3	轿车	B	纯电	26.57-41.98	1.4
小鹏 P7	轿车	B	纯电	22.99-40.99	0.4
奔驰 C 级	轿车	B	燃油	30.78-47.48	1.6
宝马 3 系	轿车	B	燃油	29.39-40.99	2.0
奥迪 A4L	轿车	B	燃油	30.58-39.68	1.8
沃尔沃 S60	轿车	B	燃油	28.69-38.09	0.3
凯迪拉克 CT4	轿车	B	燃油	23.97-25.97	0.2
特斯拉 Model Y	SUV	B	纯电	33.99-36.99	0.5
蔚来 EC6/ES6	SUV	B	纯电	35.80/36.80-52.60	0.6
奔驰 GLC	SUV	B	燃油	39.48-58.78	1.6
宝马 X3	SUV	B	燃油	38.98-47.98	1.3
奥迪 Q5L	SUV	B	燃油	38.78-49.80	1.7
沃尔沃 XC60	SUV	B	燃油	36.29-47.09	0.8
凯迪拉克 XT5	SUV	B	纯电动	3.27-42.27	0.5

数据来源：乘联会、易车网 上海证券研究所

表 10 红旗品牌在售车型

车型名称	车型类型	车型级别	动力类型	上市时间	厂商指导价 (万元)
H7	轿车	C	燃油	2014 年 9 月	25.28-31.78
H5	轿车	B	燃油	2018 年 4 月	14.58-19.08
HS5	SUV	B	燃油	2019 年 5 月	18.38-24.98
HS7	SUV	C	燃油	2019 年 7 月	27.58-45.98
E-HS3	SUV	A	纯电	2019 年 8 月	22.58-26.58
H9	轿车	D	燃油	2020 年 8 月	30.98-53.98
E-HS9	SUV	D	纯电	2020 年 12 月	50.98-72.98

数据来源：易车网 上海证券研究所

三、新能源车重回增长，关注特斯拉、造车新势力、大众 MEB

3.1 政策环境温和，促消费政策部分延续，补贴退坡平缓

部分地区促消费政策延续。(1) 深圳：去年 7 月公布的“以旧换新”政策有效期至 2022 年底；(2) 上海：在今年 2 月发布《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》，放宽非上海户籍居民获得新能源汽车专用牌照额度的条件，去年 11 月起的外牌限行政策也有望继续促使存量外牌燃油车车主购买新能源汽车；(3) 广州：2 月发布《关于我市新能源汽车综合性补贴延期的通知》，个人消费者购买新能源汽车综合性补贴政策有效期延长至 2021 年 12 月底。

表 11 2021 年部分城市新能源汽车相关政策

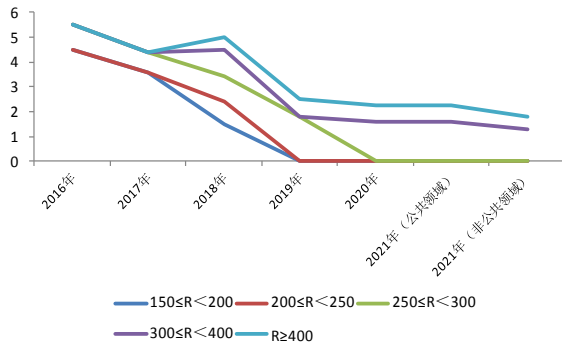
城市	发布时间	文件名称	政策内容
上海	2021 年 2 月	《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》	放宽非上海户籍居民获得新能源汽车专用牌照额度的条件，要求缴纳社保或个人所得税时间从 12 个月调整到 6 个月
上海	2020 年 10 月	《关于调整本市部分道路交通管理措施的公告》	2020 年 11 月 2 日起，每日 7 时至 20 时，部分道路禁止悬挂外省市机动车号牌的小客车通行
广州	2021 年 2 月	《关于我市新能源汽车综合性补贴延期的通知》	个人消费者购买新能源汽车综合性补贴政策有效期延长至 2021 年 12 月底
深圳	2020 年 7 月	《关于进一步激发消费活力促进消费增长若干措施的通知》	对消费者“以旧换新”购买小汽车（含新能源车）给予一定奖励，政策有效期至 2022 年底
海南	2021 年 2 月	《海南省清洁能源汽车推广 2021 年行动计划》	今年全省计划推广 2.5 万辆新能源汽车。

数据来源：上海市发改委、广州市新能源汽车发展工作领导小组、深圳市人民政府办公厅等 上海证券研究所

补贴政策缓和。去年年底财政部发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，自去年新能源汽车补贴政策延期至 2022 年以来，退坡幅度平缓、技术指标稳定的趋势延续。(1) 从补贴金额来看，2021 年的政策首次将公共领域和非公共领域的新能源汽车进行区分，公共领域的乘用车、货车补贴不退坡，公共领域的客车（退坡幅度 10%）和非公共领域的所有新能源汽车（退坡幅度 20%）补贴金额小幅退坡，退坡幅度符合预期。(2) 从技术指标来看，2021 年政策的技术指标体系和门槛要求均和 2020 年保持一致，而 2020 年政策较 2019 年也仅有纯电动乘用车续航里程、纯电动商用车单位载质量能量消耗量等少数技术指标有所调整。(3) 2021 年政策延续了 2020 年对纯电动乘用车补贴前售价在 30 万元以下的要求。(4) 2021 年政策要求提高产业集中度，新能源乘用车、

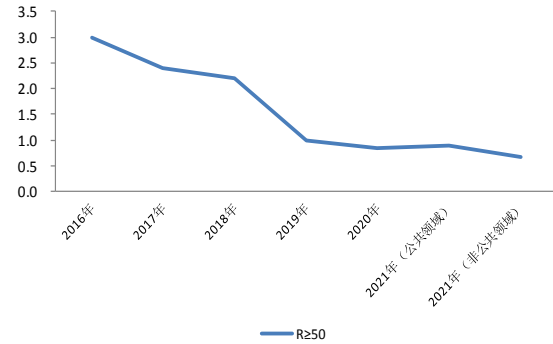
商用车企业单次申报购置补贴清算车辆数量应分别达到 10000 辆、1000 辆，有利于行业向优质产能集中。

图 25 2016-2021 年纯电动乘用车补贴标准 (万元)



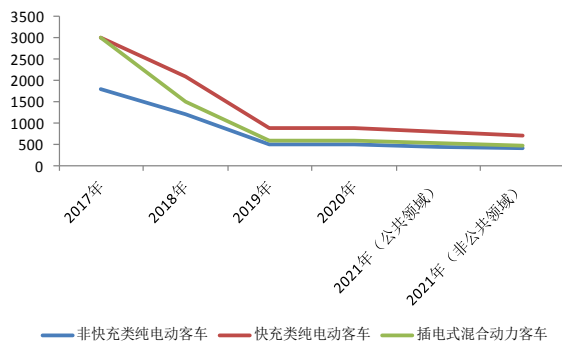
数据来源: 财政部 上海证券研究所

图 26 2016-2021 年插混乘用车补贴标准 (万元)



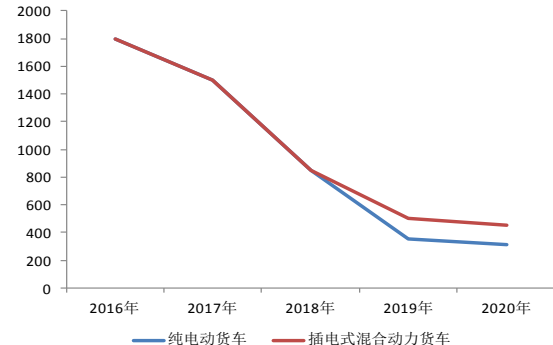
数据来源: 财政部 上海证券研究所

图 27 2017-2021 年新能源客车补贴标准 (万元/kWh)



数据来源: 财政部 上海证券研究所

图 28 2016-2021 年新能源货车补贴标准 (万元/kWh)



数据来源: 财政部 上海证券研究所

注: 图中数据假设调整系数=1

表 12 2019-2021 年新能源汽车补贴政策部分技术要求对比

汽车类型	技术指标	2019 年	2020 年	2021 年
纯电动乘用车	30 分钟最高车速	不低于 100km/h	同 2019 年	同 2020 年
	工况法续驶里程	不低于 250km	不低于 300km	同 2020 年
	电池系统质量能量密度	不低于 125Wh/kg, 125 (含)-140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴, 140 (含)-160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴, 160Wh/kg 及以上的车型按 1 倍补贴	同 2019 年。	同 2020 年
能耗水平	按整车整备质量 (m) 不同, 工况条件下百公里耗电量 (Y) 应满足以下门槛条件: m≤1000kg 时, Y≤0.0126×m+0.45; 1000<m≤1600kg 时, Y≤0.0108×m+2.25; m>1600kg 时, Y≤0.0045×m+12.33。比规定门槛提高 10% (含) -20% 的车型按 0.8 倍补贴,	按整车整备质量 (m) 不同, 工况条件下百公里耗电量 (Y) 应满足以下门槛条件: m≤1000kg 时, Y≤0.0112×m+0.4; 1000<m≤1600kg 时, Y≤0.0078×m+3.8; m>1600kg 时, Y≤0.0044×m+9.24。比规定门槛提高 0% (含) -10% 的车型按 0.8 倍补贴,	同 2020 年	

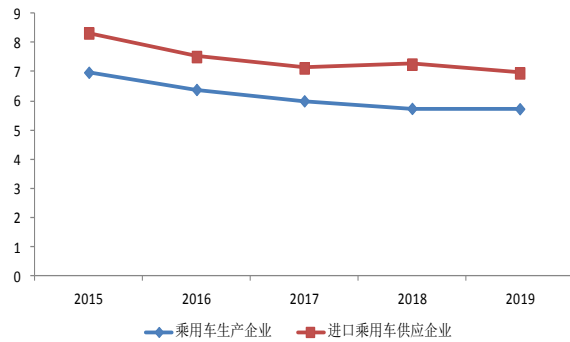


		提高 20% (含) -35% 的车型按 1 倍补贴, 提高 35% (含) 以上的车型按 1.1 倍补贴	提高 10% (含) -25% 的车型按 1 倍补贴, 提高 25% (含) 以上的车型按 1.1 倍补贴	
插电式混合动力乘用车	燃料消耗量	工况法纯电续航里程低于 80km: B 状态燃料消耗量与现行的常规燃料消耗量国家标准中对应限值相比小于 60%, 比值介于 55% (含) -60% 之间的车型按 0.5 倍补贴, 比值小于 55% 的车型按 1 倍补贴。工况法纯电续航里程大于等于 80km: A 状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车 2019 年门槛要求	同 2019 年。	同 2020 年
非快充类纯电动客车	单位载质量能量消耗量	不高于 0.19Wh/km•kg	不高于 0.18Wh/km•kg	同 2020 年
	电池系统能量密度	不低于 135Wh/kg	同 2019 年	同 2020 年
纯电动货车	单位载质量能量消耗量	不高于 0.30Wh/km•kg	不高于 0.29Wh/km•kg	同 2020 年
	电池系统能量密度	不低于 125Wh/kg	同 2019 年	同 2020 年

数据来源: 财政部 上海证券研究所

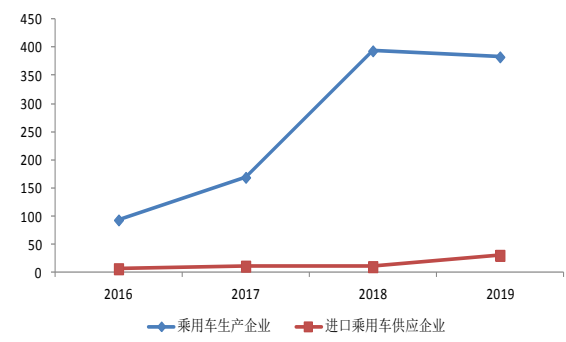
双积分制度将长期推动车企的电动化进程。据《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》及 2020 年公布的《修正案》, 传统能源乘用车年度生产量或者进口量达到 3 万辆以上的, 2019 年至 2023 年新能源积分比例要求分别为 10%、12%、14%、16%、18%。双积分政策实施以来, 乘用车生产企业平均燃料消耗量由 2015 年的 6.98 升/100 公里下降到 2019 年的 5.73 升/100 公里, 乘用车生产企业新能源汽车正积分由 2016 年的 92.89 万分上升到 2019 年的 383 万分。今年 2 月工信部《关于 2020 年度乘用车企业平均燃料消耗量和新能源汽车积管理有关事项的通知》明确对循环外技术车型给予油耗减免优惠、允许企业用 2021 年正积分抵偿 2020 年负积分、对湖北企业负积分减按 80% 计算等三项调整措施, 减少车企短期压力。长期来看, 双积分制度仍将持续推动车企电动化进程。

图 29 乘用车企业平均燃料消耗量实际值(升/100公里)



数据来源: 工信部 上海证券研究所

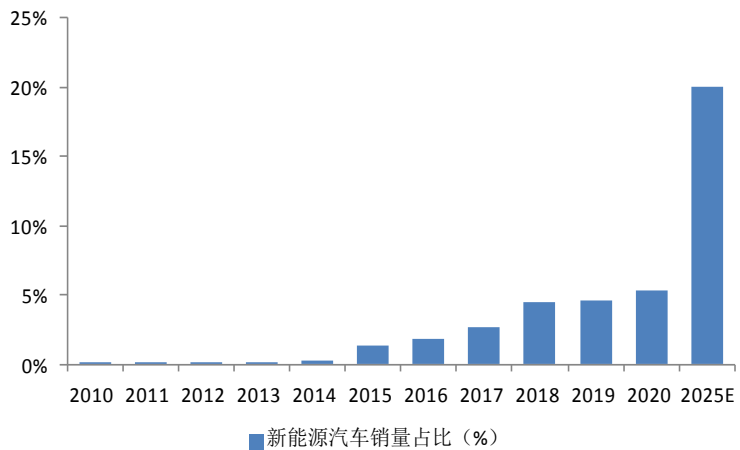
图 30 乘用车企业新能源汽车正积分(万分)



数据来源: 工信部 上海证券研究所

从渗透率来看,国内新能源汽车销量增长空间广阔。2020年11月,国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》,提出到2025年,我国新能源汽车市场竞争力明显增强,动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破,安全水平全面提升。纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里,新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右,高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用,充换电服务便利性显著提高。2020年国内新能源汽车销量为136.7万辆,占总销量的比例约为5.4%,按照汽车年销量2800万辆估算,2025年新能源汽车销量为560万辆,对应CAGR为32.6%。

图 31 2010-2020 年新能源汽车销量占比 (%)

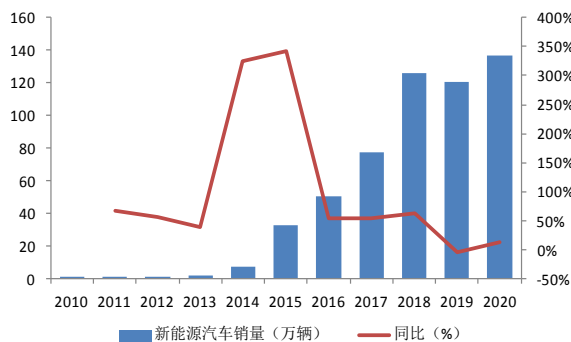


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

3.2 销量重回增长，特斯拉、造车新势力、明星车型贡献增量

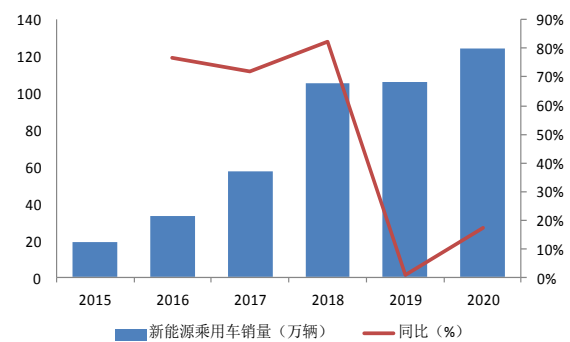
2020 年新能源乘用车重回增长。据中汽协数据，2020 年全年新能源汽车销量 136.7 万辆，同比增长 13.4%，增长主要来自于乘用车市场，商用车同比下滑：2020 年新能源乘用车、新能源客车、新能源货车销量分别达到 124.6 万辆、7.9 万辆、4.2 万辆，同比增长 17.5%、-18.4%、-13.9%。因下半年蔚来等造车新势力及五菱宏光 MINI EV、比亚迪汉等明星车型上量，新能源乘用车增长显著。

图 32 新能源汽车销量（万辆）、同比（%）



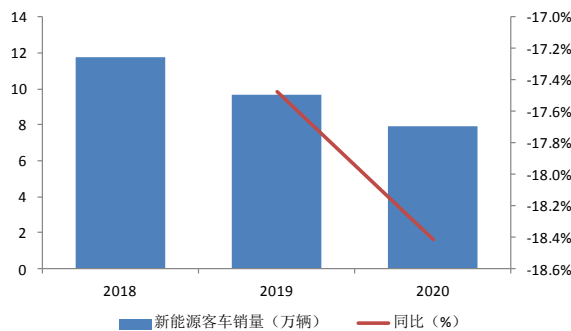
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 33 新能源乘用车销量（万辆）、同比（%）



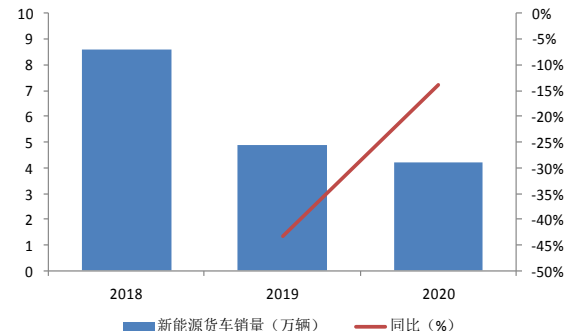
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 34 新能源客车销量（万辆）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 35 2015-2020 年新能源商用车销量（万辆）、同比（%）

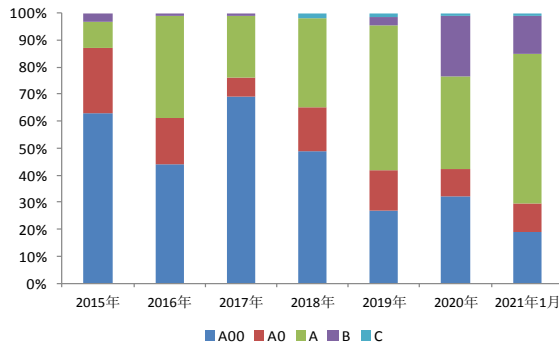


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

纯电动乘用车增量主要来自于 A00 级和 B 级车市场，特斯拉国产车型贡献较大。据乘联会，2020 年全年纯电动乘用车销量 96.1 万辆，较 2019 年增加 10.6 万辆。(1) A00 级：全年销量 26.3 万辆，较 2019 年增加 3.1 万辆，其中五菱宏光 MINI EV 销量 12.8 万辆。(2) B 级：全年销量 21.2 万辆，较 2019 年增加 18.9 万辆，其中特斯拉国产 Model 3 销量 13.8 万辆。(3) A0 级、A 级、C 级全年销

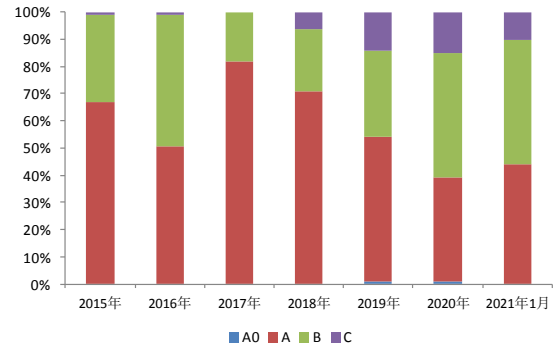
量 13.9 万辆、33.3 万辆、1.3 万辆，分别较 2019 年增加 1.3 万辆、-13.0 万辆、0.3 万辆。

图 36 2015-2021 年纯电动乘用车销量结构 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

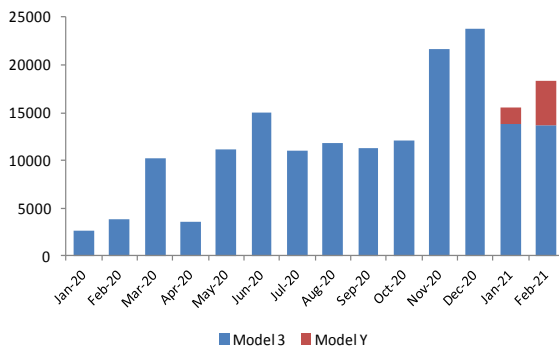
图 37 2015-2021 年插混乘用车销量结构 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

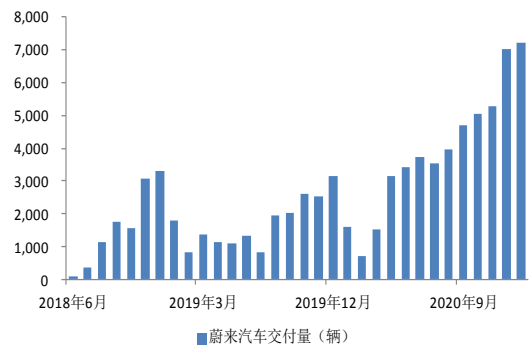
特斯拉、造车新势力（蔚来、理想、小鹏），以及比亚迪汉、五菱宏光 MINI EV 等明星车型销量表现亮眼。(1) 特斯拉：两款国产车型 Model 3 和 Model Y 分别于去年年初和今年年初上市，其中国产 Model 3 在 2020 年全年销量 13.8 万辆，今年 1-2 月销量均在 1.4 万辆左右，而国产 Model Y 今年 1-2 月销量分别为 0.2 万辆、0.5 万辆，有望继续爬坡。(2) 造车新势力：蔚来、理想、小鹏 2020 年全年销量 4.4 万辆、3.3 万辆、2.7 万辆，月销量均在去年 12 月或今年 1 月创历史新高。(3) 比亚迪汉：汉 EV 和汉 DM 于去年 7 月上市，2020 年全年累计销量 4.1 万辆，去年 12 月和今年 1 月销量均在 1.2 万辆以上；其中纯电动车型汉 EV 在 2020 年累计销量 2.9 万辆，去年 12 月和今年 1 月销量均在 9000 辆以上。(4) 五菱宏光 MINI EV：于去年 7 月上市，已成为国内新能源汽车销量冠军，2020 年全年销量 12.8 万辆，1 月销量达 3.7 万辆。

图 38 特斯拉国产车型销量 (辆)



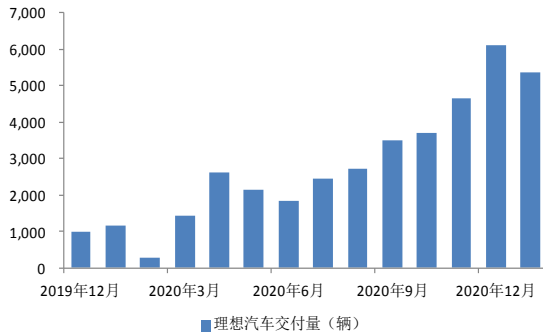
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 39 蔚来汽车交付量 (辆)



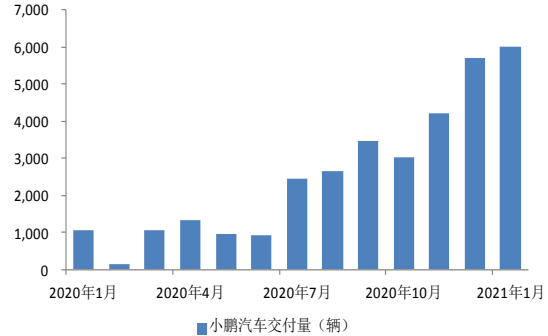
数据来源：蔚来 上海证券研究所

图 40 理想汽车交付量 (辆)



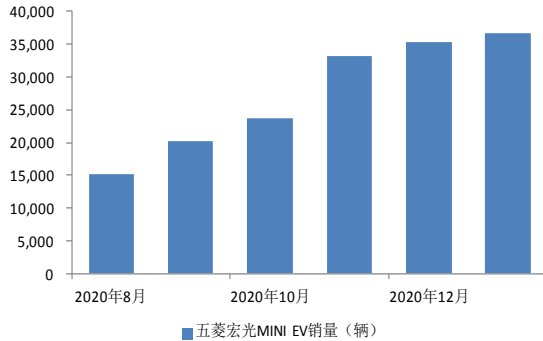
数据来源: 理想汽车 上海证券研究所

图 41 小鹏汽车交付量 (辆)



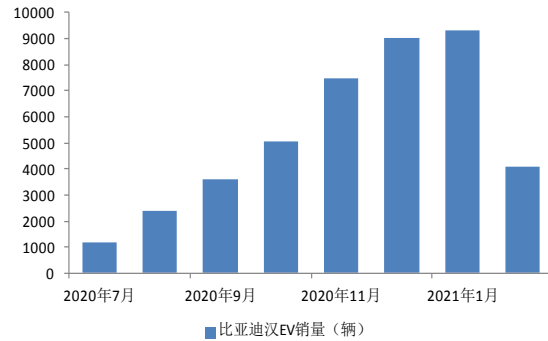
数据来源: 小鹏汽车 上海证券研究所

图 42 五菱宏光 MINI EV 销量 (辆)



数据来源: 上汽通用五菱 上海证券研究所

图 43 比亚迪汉 EV 销量 (辆)



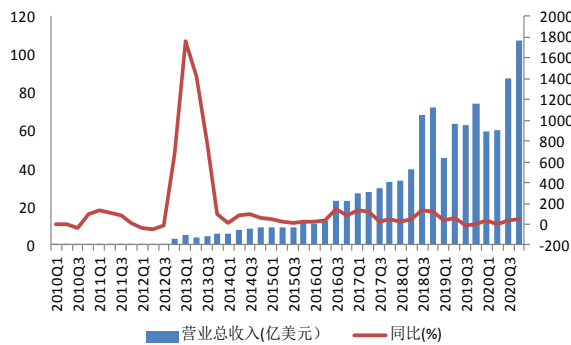
数据来源: 乘联会 上海证券研究所

3.3 纯电动厂商盈利改善, 传统车企电动化进程加速, 大众

MEB 份额快速提升

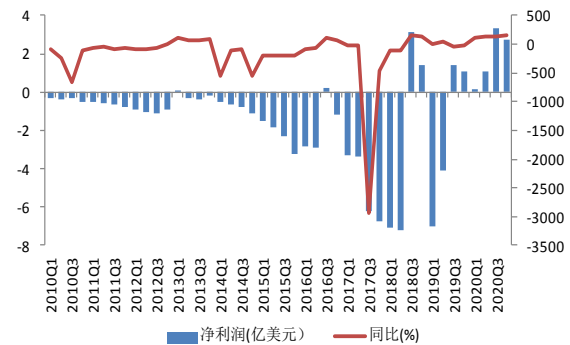
特斯拉、头部造车新势力等纯电动厂商盈利改善。(1) 特斯拉: 2020 年实现营业收入总收入 315.36 亿美元, 同比增长 28.31%, 净利润 7.21 亿美元, 同比增长 183.64%, 连续 6 个季度实现盈利, 毛利率 21.02%, 同比上升 4.46pct。(2) 蔚来: 2020 年实现营业收入总收入 162.58 亿元, 同比增长 107.77%, 净利润-56.11 亿元, 同比增长 50.84%, 毛利率 11.52%, 同比上升 26.84pct, 2020Q2 起毛利率由负转正。(3) 理想汽车: 2020 年实现营业收入总收入 94.57%, 同比增长 3225.49%, 净利润-1.52 亿元, 同比增长 93.78%, 2020Q4 实现扭亏为盈, 毛利率 16.38%, 同比上升 16.41pct。(4) 小鹏汽车: 2020 年实现营业收入总收入 58.44 亿元, 同比增长 151.78%, 净利润-27.32 亿元, 同比增长 26.00%, 毛利率 4.55%, 同比上升 28.60pct, 2020Q3 起毛利率由负转正。

图 44 特斯拉单季度营业总收入 (亿美元)



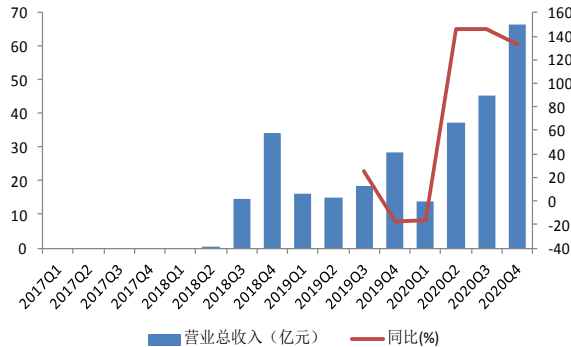
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 45 特斯拉单季度净利润 (亿美元)



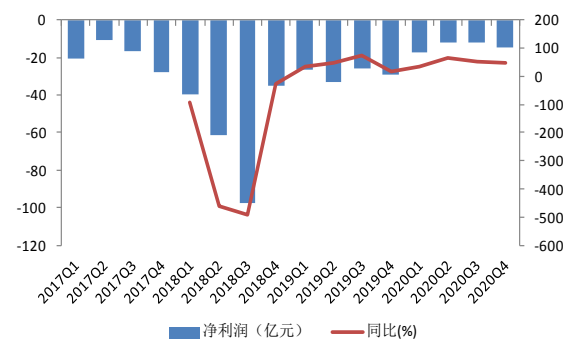
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 46 蔚来单季度营业总收入 (亿元)



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 47 蔚来单季度净利润 (亿元)



数据来源: Wind 上海证券研究所

国内车企陆续发布独立的纯电动汽车品牌，或与科技巨头成立合资公司，开拓中高端市场。近年来，国内的主要车企相继发布了纯电动汽车品牌，包括长城的欧拉(2018 年 8 月)、吉利的几何(2019 年 4 月)、上汽的 R 汽车(2020 年 5 月)、东风的岚图(2020 年 7 月)、广汽的埃安(2020 年 11 月)等，或者与国内的科技巨头成立纯电动汽车合资公司，比如上汽与张江高科、阿里巴巴合作成立的智己汽车(2020 年 12 月)，吉利与百度合作成立的集度汽车(2021 年 3 月)，长安与华为、宁德时代合作打造的新品牌等，这些独立品牌大多定位于中高端市场，与以往的油改电车型相比，专业化的造车平台和清晰的品牌定位更有利于提升车型的竞争力，帮助车企立足于更高的价格区间。



表 13 国内车企纯电动品牌情况

企业	纯电动品牌	相关车型
上汽集团	2020 年 5 月，上汽乘用车发布高端纯电汽车品牌 R 汽车。两款车型 ER6 和 MARVEL R 分别于 2020 年 8 月和 2021 年 2 月上市。 2020 年 11 月，上汽集团宣布拟与张江高科、阿里巴巴集团旗下的恒旭资本共同出资设立“上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙）”，专项投资于高端智能纯电汽车项目。2020 年 12 月，智己汽车成立。	MARVEL R、ER6
广汽集团	2017 年 7 月，广汽集团成立广汽新能源。2020 年 11 月，广汽新能源宣布独立运营，并更名为广汽埃安，定位为高端智能电动车品牌。	AION LX/V/S/Y、GE3 530
吉利汽车	2019 年 4 月，吉利汽车发布高端品牌几何汽车。 2021 年 3 月，吉利汽车和百度成立集度汽车。	几何 A/C/T
长安汽车	2020 年 11 月，长安汽车宣布正与华为、宁德时代打造全新高端智能汽车品牌，包括一个全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，一系列智能汽车产品和一个超级“人车家”智慧生活和智慧能源生态。	
长城汽车	2018 年 8 月，长城汽车发布新能源品牌欧拉，以专属新能源平台为基础开发不同级别车型。	欧拉好猫/白猫/黑猫/iQ
东风集团	2020 年 7 月，东风集团发布全新高端纯电动品牌“岚图”，已完成首期 7 款新能源汽车产品规划，其中 3 款车型产品已进入研发设计阶段，首款车型预计将于 2021 年上市。	岚图 FREE、岚图 iLand

数据来源：公司公告、相关公司网站等 上海证券研究所

国外车企电动化计划加速，纯电动平台逐步进入量产阶段。在继宝马、丰田、本田等提前电动化计划后，去年年底，通用表示将加快电动汽车新车型的推出，在 2025 年前在全球推出 30 款电动车。今年 1 月，日产宣布 2030 年代初所有新车产品完成电动化。2 月，起亚更新中长期战略“Plan S”，计划 2030 年纯电动、混合动力、插电混合动力汽车年销量达到 160 万辆，并将电动汽车推出计划提前 1 年；捷豹路虎发布“重塑蔚来”战略，计划 2025 年起成为纯电动豪华品牌。3 月，宝马宣布 MINI 品牌将在 2030 年成为纯电动品牌。目前，车企纯电动平台包括大众 MEB 平台、通用 BEV3 平台、现代 E-GMP 平台、丰田 e-TNGA 平台，以及沃尔沃、戴姆勒、宝马等车型的纯电动平台，其中已有部分纯电动平台进入量产阶段，比如大众 MEB 平台已在欧洲推出 ID.3，在中国推出 ID.4，现代也已发布 E-GMP 平台的首款量产车型 IONIQ，斯巴鲁计划在明年推出第一款基于 e-TNGA 平台的车型。国内的相关零部件供应商有望受益于订单的逐步放量。

表 14 国外车企电动化时间表

企业	电动化计划
大众	2030 年集团内全部车型阵容实现电动化。
奔驰	2025 年，25% 以上的全球销量为纯电动车型；2030 年，插电式混合动力及纯电动车型将占全球销量的 50% 以上。2039 年，致力于实现乘用车新车型阵容的碳中和。
宝马	2023 年前推出 25 款新能源车型。2030 年初 MINI 品牌将转型成为纯电动品牌。
沃尔沃	2025 年纯电动车占总销量的 50%。
捷豹路虎	2020 年起所有新发布车型实现电动化。
保时捷	2025 年 50% 新车型为新能源车型。
福特	2024 年前在欧洲推出 17 款新能源车型，未来三年在中国推出 10 款新能源车型。
通用	2025 年在华车型全部实现电动化。
本田	2023 年欧洲全系产品电动化，2030 年电动化产品占全球销量的 2/3。
丰田	2025 年全系产品电动化，2030 年全球电动汽车销量超过 550 万辆，占总销量的 50%。
日产	2022 年前推出 20 款电动化车型。
现代	2040 年在全球各大市场全面完成电动化转型。

数据来源：易车网、汽车之家、腾讯汽车等 上海证券研究所

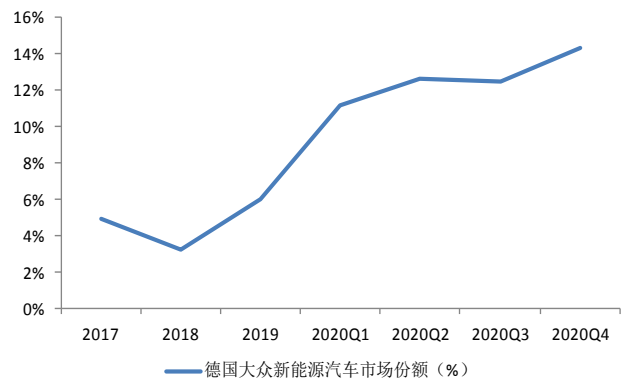
大众 MEB 平台车型销量表现亮眼。2016 年大众推出 MEB 平台，可打造不同车身轴距，并根据不同电动车的需求调整相应的续航里程，2025 年纯电动车型规划年产量达到 100 万辆。2020 年 MEB 平台车型开始量产，9 月在欧洲推出轿车车型 ID.3，并在美国市场发售限量版的 ID.4；国内市场，MEB 平台国内工厂包括上汽大众安亭工厂、一汽-大众佛山工厂、大众（安徽）工厂等，目前来自南北大众的两款国产车型 ID.4 X 和 ID.4 CROZZ 已在国内上市。按照大众规划，未来包括 ID.5、I.D.BUZZ、I.D.Lounge、I.D.AEROe 也将陆续进入量产阶段。从销量表现来看，大众 MEB 平台车型海外销量表现较好，推动大众纯电动汽车市场份额快速提升：据乘联会数据，2020 年大众在全球纯电汽车市场的份额达到 13%，较 2019 年大幅上升 7pct，ID.3 上市后累计销量达到 5.6 万辆。

图 48 大众 MEB 平台



数据来源：盖世汽车 上海证券研究所

图 49 德国大众全球纯电动汽车市场份额 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

The MEB Principle



表 15 大众 MEB 平台车型布局

车型类型	车型名称	车型类型	发布时间	(预计) 量产时间	备注
概念车	I.D.	轿车	2016 年	2020 年	
	I.D.BUZZ	MPV	2017 年	2022 年	
	I.D. CROZZ	SUV	2017 年	2020 年	
	I.D.VIZZION	轿跑	2018 年	2030 年	L5 级自动驾驶
	I.D. R Pikes Peak	赛车	2018 年		
	西亚特 el-Born	轿车	2019 年		
量产车	ID.3	轿车		2020 年	I.D.概念车量产版
	ID.4	SUV		2020 年	I.D.CROZZ 概念车量产版
	ID.5			2021 年	欧洲市场
	I.D.Lounge	SUV		2021 年	中美市场
	I.D.AEROe	轿跑			中美市场
	奥迪 Q4 e-tron	SUV			
	斯柯达 Enyaq iV	SUV		2020 年	
	Cupra el-Born	轿车			西亚特 el-Born 概念车量产版

数据来源：搜狐网、Motor 1 上海证券研究所

表 16 大众电动车产能布局

国家	城市	产能规划	(预计) 投产时间	(预计) 生产车型
德国	Zwickau	10 万辆→33 万辆	2020 年	ID.3、ID.5
	Emden		2022 年	ID.4
	Hanover		2022 年	ID.BUZZ
	Dresden		2020 年	ID.3
捷克	Zuffenhausen (保时捷)			保时捷 Mission E
	Mlada Boleslav (斯柯达)		2020 年	斯柯达 Enyaq iV
美国	Chattanooga		2022 年	ID.4、I.D.BUZZ
中国	佛山 (一汽-大众)	60 万辆→77 万辆 (MEB+MQB)	2020 年	ID.4 CROZZ
	上海 (上汽大众)	30 万辆	2020 年	ID.4 X
	安徽 (大众安徽)	35 万辆	2023 年	

数据来源：Electrek、EV 之家、搜狐网、中国经济网 上海证券研究所

表 17 大众 MEB 平台国内零部件供应商

分类	电动化计划
动力电池	宁德时代 (动力电池)、华友钴业 (电池材料)、赣锋锂业 (电池材料)
驱动电机	华域汽车 (驱动电机)、精锻科技 (差速器齿轮、电机轴、从动轴主动轴)、文灿股份 (电机壳)、隆盛科技 (马达铁芯)、金力永磁 (稀土永磁材料)
热管理	奥特佳 (电动压缩机)、富奥股份 (电动水泵)、三花智控 (热管理产品)、凌云股份 (冷却管)
汽车电子	均胜电子 (车载信息系统、BMS)、富奥股份 (逆变器)、宏发股份 (高压直流继电器)、得润电子 (高压线束)、永鼎股份 (线束)、沪光股份 (线束)、卡倍亿 (充电线及高压线缆)、中科创达 (驾驶舱集成开发)
其他	鹏翎股份 (管路)、中鼎股份 (减震底盘系统)、凯众股份 (减震元件)、万向钱潮 (轮毂轴承单元)、泉峰汽车 (电子刹车系统减速器)、泛亚微透 (泄压阀)、常熟汽饰 (门板)、科博达 (氛围灯)

数据来源：公司公告 上海证券研究所

3.4 政策密集落地，欧洲新能源车销量持续高增长

多地区公布或提前燃油车禁售时间表。去年 11 月，英国将禁售燃油车的时间点由原计划的 2040 年提前至 2030 年，加拿大魁北克省宣布将从 2035 年起禁止销售新的汽油动力乘用车；今年 1 月，日本宣布到 2035 年，销售的新车将全部为电动化车辆。目前全球范围内燃油车禁售时间表范围集中在 2024 年至 2040 年，我国海南省也在 2019 年公布的《海南省清洁能源汽车发展规划》中提出将在 2030 年起禁售燃油车。

表 18 燃油车禁售时间表

禁售时间	国家、地区
2024 年	意大利罗马
2025 年	挪威、荷兰
2030 年	瑞典、英国、德国、爱尔兰、冰岛、丹麦、斯洛文尼亚、墨西哥、以色列、印度、中国海南、法国巴黎、西班牙马德里、日本东京
2032 年	英国苏格兰
2035 年	日本、美国加州、加拿大魁北克、加拿大不列颠哥伦比亚
2040 年	法国、西班牙

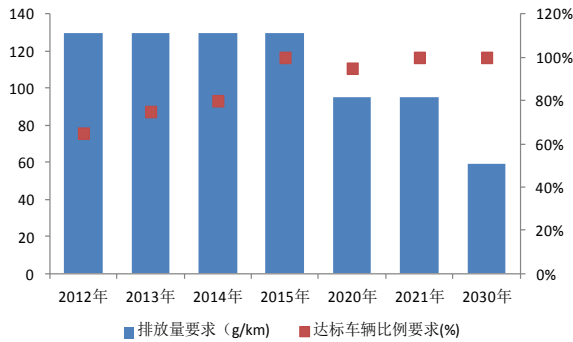
数据来源：易车网等 上海证券研究所

欧洲碳排放标准、购车补贴政策等持续推动新能源汽车销量。

(1) 碳排放标准趋严：欧盟理事会（EU）2019/631 号法案要求，2020 年 1 月 1 日起，欧盟境内 95% 的新登记乘用车平均二氧化碳排放量降低到 95g/km，2021 年全部新车需达到要求，2030 年二氧化碳排放量降至 59.375g/km。与之前的标准相比，2021 年和 2030 年规定的排放量限制分别下降约 27% 和 46%。《欧洲 2030 年气候目标计划》将 2030 年温室气体减排目标从 40% 提升至 55%。在排放政策压力下，车企将加速从燃油车到电动车的转变过程。

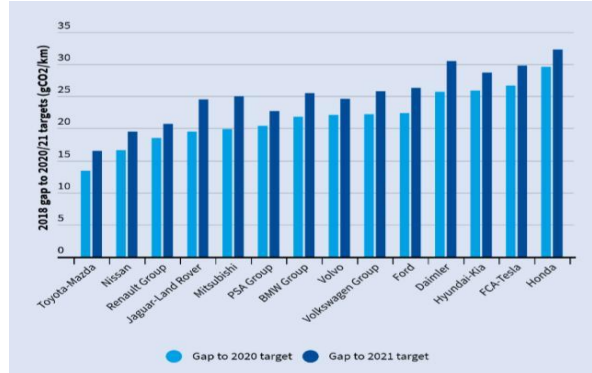
(2) 购车补贴：多国对购买新能源汽车进行补贴，如法国在去年 6 月至 12 月购买 4.5 万欧元以下的纯电动汽车补贴金额提高，换购纯电动汽车可获得额外补贴；德国 2021 年前购买 4 万欧元以下的纯电动汽车补贴金额提高，并免除汽车税；荷兰在 2020 年 6 月至 2025 年对购买电动汽车进行补贴；英国延长补贴期限至 2023 年；荷兰延长补贴期限至 2025 年。

图 50 欧盟新注册乘用车二氧化碳排放量标准 (g/km)



数据来源: 新华网等 上海证券研究所

图 51 车企二氧化碳排放量水平与标准差距



数据来源: T&E 上海证券研究所

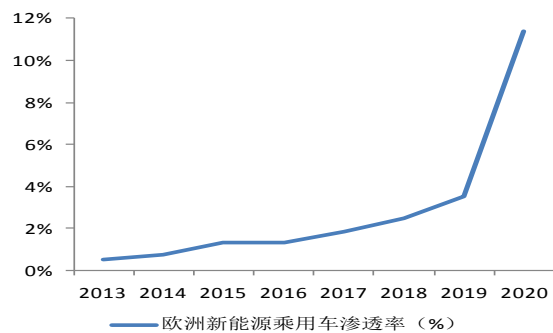
政策推动下欧洲新能源汽车渗透率快速提高。据 ACEA 数据, 2020 年欧洲 (EU+EFTA+UK 口径) 乘用车新车注册量 1196.12 万辆, 同比下降 23.7%, 新能源乘用车新车注册量 136.48 万辆, 同比增长 61.5%, 渗透率达 11.4%, 较 2019 年大幅上升 7.9pct。汽车销量较高的国家中, 德国、法国、英国、意大利、西班牙等 2020 年新能源乘用车新车注册量分别达到 39.5 万辆、18.6 万辆、17.5 万辆、6.0 万辆、4.1 万辆, 同比增长 262.9%、202.4%、140.4%、248.8%、136.0%, 渗透率达到 13.5%、11.3%、10.7%、4.3%、4.8%, 较 2019 年上升 10.5pct、8.5pct、7.6pct、3.4pct、3.5pct。但与挪威 (2020 年渗透率 74.8%)、冰岛 (2020 年渗透率 45.0%)、瑞典 (2020 年渗透率 32.2%) 等相比, 多数国家的新能源汽车渗透率仍有较大的提升空间, 有望继续实现快速增长。

图 52 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车注册量 (万辆)



数据来源: ACEA 上海证券研究所

图 53 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率 (%)



数据来源: ACEA 上海证券研究所

表 19 欧洲各国新能源乘用车新车注册量（万辆）、占总注册量比例（%）

国家	乘用车新车注册量（万辆）			新能源乘用车新车注册量（万辆）			新能源乘用车比例（%）		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
德国	343.6	360.7	291.8	6.8	10.9	39.5	2.0%	3.0%	13.5%
法国	217.3	221.4	165.0	4.6	6.1	18.6	2.1%	2.8%	11.3%
英国	236.7	231.1	163.1	6.0	7.3	17.5	2.5%	3.2%	10.7%
意大利	190.6	191.7	138.1	1.0	1.7	6.0	0.5%	0.9%	4.3%
西班牙	131.9	125.8	85.1	1.2	1.7	4.1	0.9%	1.4%	4.8%
比利时	55.0	55.0	43.1	1.3	1.8	4.6	2.4%	3.2%	10.7%
波兰	53.2	55.6	42.8	0.1	0.3	0.8	0.3%	0.5%	1.9%
荷兰	44.7	44.5	35.8	2.7	6.7	8.9	6.1%	15.0%	24.9%
瑞典	35.4	35.6	29.2	2.9	4.0	9.4	8.2%	11.3%	32.2%
奥地利	34.1	32.9	24.9	0.9	1.1	2.4	2.6%	3.5%	9.5%
瑞士	30.0	31.1	23.7	0.9	1.7	3.4	3.2%	5.6%	14.3%
捷克	26.1	25.0	20.3	0.1	0.1	0.5	0.4%	0.5%	2.6%
丹麦	21.9	22.6	19.8	0.5	0.9	3.3	2.2%	4.2%	16.4%
葡萄牙	22.8	22.4	14.5	0.8	1.3	2.0	3.4%	5.7%	13.5%
挪威	14.8	14.2	14.1	7.3	8.0	10.6	49.1%	55.9%	74.8%
匈牙利	13.7	15.8	12.8	0.2	0.3	0.6	1.5%	1.9%	4.7%
罗马尼亚	12.8	16.2	12.6	0.1	0.2	0.3	0.5%	0.9%	2.2%
芬兰	12.0	11.4	9.6	0.6	0.8	1.7	4.7%	6.9%	18.1%
爱尔兰	12.6	11.7	8.8	0.2	0.5	0.7	1.6%	4.1%	7.4%
希腊	10.3	11.4	8.1	0.0	0.0	0.2	0.3%	0.4%	2.6%
斯洛伐克	9.8	10.2	7.6	0.0	0.0	0.1	0.3%	0.4%	1.9%
斯洛文尼亚	7.3	7.3	5.4	0.1	0.0	0.2	0.9%	0.3%	3.1%
卢森堡	5.3	5.5	4.5	0.0	0.2	0.5	0.0%	3.5%	11.4%
立陶宛	3.2	4.6	4.0	0.0	0.0	0.0	0.4%	0.4%	1.1%
克罗地亚	6.0	6.3	3.6	0.0	0.0	0.1	0.0%	0.4%	1.9%
保加利亚	3.4	3.5	2.2	0.0	0.0	0.0	0.6%	0.7%	0.0%
爱沙尼亚	2.5	2.7	1.9	0.0	0.0	0.0	0.5%	0.4%	2.3%
拉脱维亚	1.7	1.9	1.4	0.0	0.0	0.0	0.5%	0.5%	2.8%
塞浦路斯	1.3	1.2	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.2%	0.4%
冰岛	1.8	1.2	0.9	0.3	0.2	0.4	14.4%	18.2%	45.0%

数据来源：ACEA 上海证券研究所

四、智能化加速，量产车型配置提升

4.1 智能化大势所趋，L2-L3 级自动驾驶逐步普及

顶层规划公布，计划 2025 年 L2-L3 级自动驾驶汽车达到规模化生产。2020 年《智能汽车创新发展战略》、《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》、智能网联汽车技术路线图 2.0 等智能汽车相关顶层规划公布，对 2025 年发展目标提出展望，计划实现有条件自动驾驶（L2-L3 级）的智能汽车达到规模化生产，高度自动驾驶（L4 级）的智能汽车在特定环境下市场化应用。

表 20 2020 年智能汽车相关规划文件

发布时间	文件名称	发展目标
2020 年 2 月	《智能汽车创新发展战略》	到 2025 年，实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用。智能交通系统和智慧城市相关设施建设取得积极进展，车用无线通信网络（LTE-V2X 等）实现区域覆盖，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）在部分城市、高速公路逐步开展应用，高精度时空基准服务网络实现全覆盖。 展望 2035 到 2050 年，安全、高效、绿色、文明的智能汽车强国愿景逐步实现，智能汽车充分满足人民日益增长的美好生活需要。
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》	到 2025 年，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用，充换电服务便利性显著提高。 力争经过 15 年的持续努力，高度自动驾驶汽车实现规模化应用。
2020 年 11 月	智能网联汽车技术路线图 2.0	2020-2025 年 L2-L3 级的智能网联汽车销量占当年汽车总销量的比例超过 50%，L4 级智能网联汽车开始进入市场，C-V2X 终端新车装配率达到 50%，并且在特定场景和限定区域开展 L4 级车辆商业化应用； 到 2026-2030 年，L2-L3 级的智能网联汽车销量占比超过 70%，L4 级车辆在高速公路广泛应用，在部分城市道路规模化应用； 到 2031-2035 年，各类网联汽车式告诉自动驾驶车辆广泛运行。

数据来源：国务院、发改委、电车汇 上海证券研究所

自动驾驶路测继续推进，Robotaxi 进入运营阶段。2018 年《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》发布后全国多地陆续颁发自动驾驶路测牌照已超过百张，其中长沙、上海、武汉、沧州、北京等城市已颁发载人测试牌照，北京则向百度颁发了无人化路测通知书，首次允许在开发道路进行无人化路测。Robotaxi 方面，2020 年百度和 AutoX 已在国内开始 Robotaxi 服务的运营，今年 2 月自动驾驶企业文远知行获得广州市网约车业务资质。



表 21 各地自动驾驶载人测试牌照

地区	路测牌照
上海	上汽集团、蔚来、宝马、图森未来、Momenta、AutoX；载人测试牌照：上汽集团、宝马、滴滴
北京	百度、蔚来、北汽新能源、小马智行、腾讯、滴滴、戴姆勒、奥迪中国、智行者、四维图新、百度、美团、上海博泰、丰田汽车研发中心；载人测试牌照：百度、小马智行
长沙	载人测试牌照：中车时代、长沙智能驾驶研究院、北京福田戴姆勒、赢彻科技、百度
武汉	载人测试牌照：百度、深兰科技、海梁科技
沧州	载人测试牌照：百度
平潭	百度、金龙客车
重庆	百度、长安、一汽、东风、广汽、吉利、北汽福田、吉利、盼达用车、星行科技、PSA、庆铃
长春	一汽
深圳	腾讯、AutoX
杭州	阿里巴巴
无锡	奥迪中国
苏州	滴滴、禾多科技、Momenta
常州	金龙、智加科技、金旅
天津	百度、卡达克
保定	赢彻科技
肇庆	AutoX
襄阳	东风商用车、宇通客车
德清	华为、福特、百度、千寻位置、零跑、中车时代、蔚来、禾多科技等
广州	广汽集团、文远知行、小马智行、景骐、裹动智驾、深兰科技
银川	百度网讯、沧州云图科技、海梁科技、赢彻科技
合肥	百度、大众、滴滴、江淮、安凯、奇瑞、四维图新、海梁科技、上海商汤临港智能科技、杭州宏景智驾、域驰智能科技、上海仙途智能科技

数据来源：中国汽车工业信息网、搜狐汽车等 上海证券研究所

表 22 国内外 Robotaxi 运营情况

公司名称	服务名称	运营情况
百度	Apollo Go	已在长沙、沧州、北京进行运营，并中标成都项目。
AutoX		已在上海、深圳进行运营。
Momenta	Momenta GO	与苏州国资成立合资公司，共同探索 Robotaxi 在苏州落地。
文远知行		获得广州网约车运营许可。
东风、驭势科技		已在武汉开放试乘服务。
Zoox（亚马逊）		已经获得加州监管机构颁发的许可证。
Waymo（谷歌）	Waymo One	2020 年 10 月起重启在凤凰城的运营。
Cruise（通用）		将于年底在旧金山展开无人驾驶汽车测试。
Motional（安波福、现代）、Via		将于 2021 年上半年启动按需共享自动驾驶出租车服务。
Mobileye（英特尔）、Willer		计划 2023 年推出完全自动驾驶网约车和共享出行服务，同时在中国台湾和其他东南亚市场探索推出类似服务的机会。

数据来源：TechWeb、盖世汽车、环球网、人民网、界面新闻、新浪科技 上海证券研究所

4.2 量产车型智能化配置提升，核心零部件需求提高

L2 级自动驾驶逐步普及，部分车企推出 L3 级自动驾驶量产车型。近两年来 L2 级自动驾驶进一步普及，吉利、上汽荣威名爵、广汽传祺、比亚迪、长安、长城等自主品牌，以及丰田、日产、福特、大众、凯迪拉克等合资品牌陆续发布搭载 L2 级自动驾驶的新车型或改款换代车型，其中包括了价格在 10 万元以内的新宝骏 RS-3 和 RC-5，L2 级自动驾驶持续向更低价格区间车型渗透。而在更高级别的自动驾驶方面，2019 年广汽埃安、上汽荣威推出 Aion LX、Marvel X Pro，2020 年长安发布 UNI-T、UNI-K，小鹏发布 P7。今年 1 月威马发布 W6，威马 W6 可在特定场景下实现 L4 级别的有条件自动驾驶。

表 23 2019-2021 年新车型、改款换代车型自动驾驶配置情况

	L2	L3	L4
2019 年	吉利星越、吉利嘉际、吉利 GE11、名爵 ZS、荣威 RX5 Max 等；丰田雷凌、丰田 RAV4、福特新锐界 ST、福特金牛座、福特福克斯等	广汽 Aion LX、荣威 Marvel X Pro	
2020 年	新宝骏 RS-3、新宝骏 RC-5、新宝骏 E300、哈弗初恋、北汽 BEIJING-X7、Aion S、传祺 GS5、领克 05、吉利星瑞、吉利 icon、吉利博越 Pro、几何 A、MG 领航、荣威 i6 Max、比亚迪宋 PLUS、比亚迪宋 Pro、比亚迪唐、长安 CS55、长安 CS75；大众迈腾、丰田 C-HR、日产逍客、凯迪拉克 CT6 等	长安 UNI-T、长安 UNI-K、小鹏 P7、零跑 C-more	
2021 年	丰田卡罗拉、WEY 摩卡、几何 A 等	本田 Legend、奔驰 S 级	威马 W6

数据来源：易车网、盖世汽车等 上海证券研究所

表 24 2020 年以来国内外车企与自动驾驶企业合作情况

时间	车企	自动驾驶相关企业	合作内容
2020 年 1 月	上汽	Mobileye	部署 REM 技术，支持为 L2+ 及更高级别自动驾驶汽车落地应用
2020 年 8 月	一汽智能网联开发院	地平线	地平线向一汽智能网联开发院提供产品和技术，双方合作产品将率先应用于中国一汽的红旗品牌轿车
2020 年 9 月	威马汽车	百度 Apollo	发布 AVP 自主泊车系统，在特定场景下实现 L4 级自动驾驶
2020 年 9 月	比亚迪 DiLink	蘑菇车联	在秦 Pro EV 开发版上展开车路协同引导的自动驾驶测试
2020 年 9 月	理想汽车	英伟达	理想汽车将在 2022 年推出的全尺寸增程式智能 SUV 上使用 NVIDIA Orin 系统级芯片中运算能力最强的产品
2020 年 11 月	中国一汽	小马智行	共同探索 L4 级自动驾驶系统的前装量产及商业运营模式
2020 年 12 月	宇通集团	文远知行	宇通战略投资文远知行，双方将推动自动驾驶在微循环巴士、公交车及其他商用场景的应用
2020 年 12 月	长城汽车	高通	采用高通 Snapdragon Ride™ 平台打造长城汽车咖啡智驾系统，并用于 2022 年量产的长城汽车高端车型



2021年1月	吉利汽车	腾讯	共同打造下一代智能座舱，并展开自动驾驶虚拟仿真及云平台方面的合作
2021年2月	长城汽车	地平线	长城汽车对地平线进行战略投资，并签署战略合作框架协议
2020年6月	沃尔沃	Waymo	将Waymo Driver技术搭载到一个出行专属的全新纯电动车平台上，创造包括网约车服务在内的应用场景和商业模式
2020年6月	梅赛德斯-奔驰	英伟达	联合打造车载计算系统和AI计算基础架构，2024年起梅赛德斯-奔驰将在其下一代车型中推出该配置
2020年7月	Navistar	图森未来	共同研发L4级自动驾驶卡车，并争取在2024年之前量产
2020年7月	菲亚特-克莱斯勒	Waymo	共同开发全自动驾驶商用货车，并整合L4级自动驾驶技术
2020年7月	BMW iVentures	GenXComm	投资GenXComm，其技术可为自动驾驶汽车传输数据提供支持
2020年9月	大众 Traton	图森未来	合作开发自动驾驶卡车
2020年10月	戴姆勒	Waymo	联手研发和部署L4自动驾驶卡车
2020年10月	戴姆勒	Luminar	联手研发和部署L4自动驾驶卡车
2020年12月	福特 Otosan	Velodyne	共同进行重型卡车自动驾驶技术相关的产品研发和测试
2021年1月	本田	Cruise	计划在日本推出自动驾驶移动出行服务业务

数据来源：TechWeb、盖世汽车、亿欧网、爱卡汽车、网易汽车等 上海证券研究所

核心零部件需求或将快速增长。自动驾驶系统相关产品包括感知层的GPS/IMU、雷达、摄像头、定位、物体识别与跟踪，决策层的行为预测、路径规划、避障、机器人操作系统、硬件平台、仿真、高精度地图生成，执行层的电子制动、电子转向等。以激光雷达为例，以往搭载激光雷达的量产车型仅有奥迪A8和奔驰S级，而今年起将陆续有搭载激光雷达的多款车型发布，如WEY摩卡、蔚来ET7、小鹏P5、极狐HBT等，长安方舟架构及智己汽车也可兼容激光雷达。从供应商角度，部分核心零部件已在国内逐步实现量产，如华域汽车的毫米波雷达、德赛西威高清环视系统和全自动泊车系统等，激光雷达相关的国内供应商则包括均胜电子、大疆、华为等，未来有望随着汽车智能化程度的提高获得持续快速发展。

表 25 搭载激光雷达的量产车型

车型	(计划)上市时间	激光雷达供应商
奥迪 A8	2017 年	法雷奥
奔驰 S 级	2019 年	法雷奥
WEY 摩卡	2021 年	Ibeo
蔚来 ET7	2021 年	均联智行、Innovusion
小鹏 P5	2021 年	大疆 Livox
极狐 HBT	2021 年	华为
本田 Legend	2021 年	
宝马新车型	2021 年	Innoviz
理想新车型	2022 年	
沃尔沃 SPA2 平台新车型	2022 年	Luminar

数据来源：新浪汽车等 上海证券研究所



表 26 国内自动驾驶相关产品供应商

分类	产品类型	国内相关供应商
感知层	GPS/IMU、雷达、摄像头、定位、物体识别与跟踪	华域汽车（毫米波雷达）、保隆科技（毫米波雷达）、东软集团（摄像头）、中海达（高精度车载定位天线）、舜宇光学科技（车载摄像头）
决策层	行为预测、路径规划、避障、机器人操作系统、硬件平台、仿真、高精度地图生成	德赛西威（高清环视系统、全自动泊车系统、T-Box、V2X 产品）、华域汽车（智能座舱整体解决方案）、均胜电子（方向控制系统解决方案）、四维图新（ADAS 地图、HD 地图数据、高精度定位产品、自动驾驶整体解决方案）、东软集团（ADAS 控制器、自动驾驶域控制器）、中海达（车载组合导航定位产品）、中科创达（智能操作系统）、鸿泉物联（高级辅助驾驶系统、智能增强驾驶系统）
执行层	电子制动、电子转向	拓普集团（智能刹车系统）、伯特利（线控制动）

数据来源：公司公告 上海证券研究所

华为汽车业务快速发展。2019 年华为成立智能汽车解决方案 BU，目前共有智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联和智能车云等五大业务，2020 年 11 月华为将智能汽车解决方案 BU 的业务管辖关系调整到消费者业务管理委员会，并在年底发布车规级高性能激光雷达产品和解决方案，宣布已建立年产 10 套的产线。2020 年以来华为产品已开始搭载在多款车型上投放市场，比如比亚迪汉、广汽埃安 Aion V、北汽新能源 Arcfox α-T、上汽荣威 Marvel R、上汽大通 EUNIQ5 等。

表 27 华为汽车产品配套车型

车企名称	车型名称	搭载华为产品	推出时间
比亚迪	宋 Pro	近场通讯汽车钥匙	2019 年 12 月
上汽大通	EUNIQ5	电机控制系统、车载充电系统、MCU	2020 年 5 月
上汽大通	EUNIQ6	电机控制系统、车载充电系统	2020 年 5 月
比亚迪	汉	HiCar	2020 年 6 月
广汽新能源	Aion V	5G 车载模组 MH5000	2020 年 6 月
东风风光	ix7 (5G 智慧版)	HiCar	2020 年 6 月
北汽新能源	Arcfox α-T	T-Box	2020 年 8 月
上汽通用五菱	新宝骏 RC-6/RS-5	HiCar	2020 年 9 月
沃尔沃	XC40 RECHARGE	HMS for Car	2020 年 11 月
上汽荣威	Marvel R	T-Box	2021 年 2 月

数据来源：网易汽车、易车网、盖世汽车等 上海证券研究所

五、投资策略

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级。汽车消费需求改善，电动化、智能化打开长期成长空间，可适当关注行业内具备技术壁垒及品牌溢价的龙头企业，以及长期受益于电动智能化趋势的相关零部件供应商。

表 28 重点公司盈利预测

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
三花智控	002050.SZ	20.62	0.40	0.40	0.45	52.1	51.6	45.7	7.7	增持
银轮股份	002126.SZ	10.67	0.40	0.40	0.64	26.6	26.4	16.7	2.1	增持
比亚迪	002594.SZ	178.55	0.56	1.56	1.99	316.4	114.1	89.7	9.0	增持
华阳集团	002906.SZ	27.77	0.16	0.36	0.59	176.4	76.5	47.1	3.8	未评级
德赛西威	002920.SZ	81.41	0.53	0.66	0.81	153.3	123.8	100.4	10.1	谨慎增持
长城汽车	601633.SH	30.18	0.49	0.59	0.85	61.6	51.4	35.7	5.3	增持
拓普集团	601689.SH	35.00	0.41	0.56	0.97	84.5	62.3	36.2	4.0	未评级
星宇股份	601799.SH	194.02	2.86	4.19	5.02	67.8	46.3	38.7	9.0	未评级

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所 股价为 2021 年 3 月 18 日收盘价，华阳集团、拓普集团、星宇股份盈利预测为 Wind 一致预期

六、风险及不确定因素提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。