

2021年03月30日

小米造车，从雷布斯到雷斯克？

智能汽车行业系列点评一

事件概述：

2021年3月30日，小米集团发布公告：公司董事会正式批准智能电动汽车业务立项，拟成立一家全资子公司负责智能电动汽车业务，首期投资100亿元人民币，预计未来10年总投资100亿美元，集团首席执行官雷军先生将兼任智能电动汽车业务首席执行官。

分析与判断：

►智能生态延伸至智能汽车 小米造车尘埃落定

小米希望用高品质的智能电动汽车，让全球用户享受无所不在的智能生活。此前曾多次传出小米造车计划，此次官宣一定程度在预料之中，从动机、布局和优劣势三个维度来剖析小米造车：

(1) 动机：1) 智能手机行业见顶，智能电动汽车黄金赛道具备强大吸引力；2) 小米智能生态现已覆盖智能手机、智能家居，尚缺失智能汽车核心一环；3) 中美科技竞争加剧，而智能手机行业受影响程度首当其冲。

(2) 布局：1) 战投：战投凯立德、蔚来、小鹏、博泰、灵明光子等10余家汽车产业相关企业；2) 技术：成立“小米车联”布局车联网项目；已申请车辆定速巡航、车辆导航等十余项专利；3) 芯片：和高通合作紧密，有望在芯片层面得到支持，同时先后战投云英谷科技、比亚迪半导体等8家芯片公司。

(3) 优势：1) 能力：小米作为手机制造商拥有的核心能力（如硬件、互联网）与智能电动车行业存在较强相关性；2) 品牌：MIUI系统月活用户达3.68亿（截至2020Q3）；小米之家门店超过2,000家，覆盖全国30个省份270个县；3) 资金：截至2020年底，现金余额1,080亿元。

(4) 劣势：1) 生产制造能力欠缺，对汽车产品理解不如传统车企；2) 汽车研发周期较长，一般需3-5年，产品推出时间待定且研发投入巨大。

►科技巨头纷纷入局 掘金智能汽车星辰大海

除小米外，众多科技互联网巨头亦在布局智能电动汽车赛道。我们大体可将其划分为两类：

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：王旭冉

邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

(1) 布局整车：以百度、小米、苹果为代表。1) 百度：2021年1月，百度宣布与吉利合作，正式组建百度汽车公司以整车制造商的身份进军智能电动汽车行业，百度汽车公司将面向乘用车市场，独立于母公司体系保持自主运营；同时将搭载人工智能、Apollo 自动驾驶、小度车载、百度地图等核心技术；2) 苹果：2021年2月，曾传出与现代起亚集团接洽，正式启动 Apple Car 造车计划，虽其后谈判停止，但入局智能电动汽车几乎板上钉钉。

(2) 布局零部件：以华为、大疆为代表。1) 华为：定义智能电动汽车增量布局提供商，提供架构层（一个全新的计算与通信架构）、系统层（五大系统：智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联、智能车云）、部件层（激光雷达、AR-HUD 等 30+ 智能化部件）全栈式解决方案；2) 大疆：激光雷达子公司大疆览沃获小鹏汽车前装定点；2021年2月，大众汽车集团（中国）CEO 冯思翰表示公司正与大疆在视觉信息处理领域合作研发基于各种道路场景的自动驾驶技术，并计划于 2023-2024 年搭载上车。

►智能化元年开启 重塑汽车产业秩序

智能电动汽车横跨汽车、电子、计算机、IoT 等多领域，催生万亿级市场空间，不仅为全面转型的传统车企，也为造车新势力、积极入局的科技互联网巨头带来历史性机遇。进入 2021 年以来，各方势力不断加码汽车智能，除百度、小米相继入局外，以蔚来、小鹏为代表的造车新势力以及上汽、长城为代表的传统车企相继官宣激光雷达前装量产计划，汽车智能化元年正式开启。我们认为汽车智能化将成为未来十年乃至更长时间推动行业发展及变革的主旋律并做以下初步判断：

(1) 科技巨头入局将会是对传统汽车产业强有力赋能，其一方面可以带来全球领先的科技技术、最优秀的人才，另一方面也将迫使传统车企加速转型，双方将共同推动汽车智能化进程；

(2) 电动智能汽车核心能力由生产制造转变为智能生态，科技巨头在此方面优势明显，但真正形成气候仍需要 3 年左右时间，为传统车企提供宝贵时间窗口，转型成功与否将成为未来生存关键；

(3) 智能化推动传统汽车供应链关系重塑，自主零部件供应商有望依托变革顺势崛起为全球龙头，而原有汽车供应体系外潜在进入者影响亦不容小觑。

投资建议：

智能电动汽车横跨汽车、电子、计算机、IoT 等多领域，催生万亿级市场空间，不仅为全面转型的传统车企，也为造车新势力、积极入局的科技互联网巨头带来历史性机遇。重点推荐：

1) 智能电动汽车整车：科技巨头入局虽短期影响有限，但长期影响不可低估，建议关注百度、小米；车企方面，建议关注智能电动汽车研发能力相对领先的造车新势力企业小鹏、蔚来，传统车企推荐【吉利 H、长城、比亚迪、长安】；

- 2) 自动驾驶产业链：摄像头、毫米波雷达、激光雷达等传感器及芯片、域控制器需求增加，执行层线控制动、转向等逐步渗透，推荐【德赛西威*、伯特利】，受益标的【耐世特】，建议关注自动驾驶领域技术突破，受益大算力芯片主要供应商英伟达、Mobileye（英特尔）、高通、华为、地平线、黑芝麻等以及自动驾驶传感器上游产业链；伴随自动驾驶技术突破及数据积累，商用场景（Robotaxi+高速货运+特定场景）有望率先落地，百度以及图森未来、小马智行、Momenta等初创企业相对受益；
- 3) 智能座舱产业链：天幕玻璃、HUD、车载娱乐、智能内饰灯等产品渗透率提升，推荐【福耀、德赛西威*、科博达、星宇】，受益标的【华阳】（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；自动驾驶技术突破不及预期。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000625.SZ	长安汽车	14.59	买入	0.13	-0.49	0.62	0.99	112.23	-29.78	23.53	14.74
601633.SH	长城汽车	29.69	买入	0.57	0.49	0.59	1.14	52.09	60.59	50.32	26.04
0175.HK	吉利汽车	20.00	买入	1.66	1.09	0.67	1.34	12.05	18.35	29.85	14.93
002594.SZ	比亚迪	169.00	增持	0.97	0.56	1.79	2.13	174.23	301.79	94.41	79.34
002920.SZ	德赛西威	84.05	买入	0.76	0.53	0.92	1.26	110.59	158.58	91.36	66.71
603596.SH	伯特利	27.58	买入	0.58	0.98	1.12	1.48	47.55	28.14	24.63	18.64
600660.SH	福耀玻璃	46.90	买入	1.64	1.16	1.04	1.61	28.60	40.43	45.10	29.13
603786.SH	科博达	70.87	增持	1.21	1.19	1.41	1.73	58.57	59.55	50.26	40.97
601799.SH	星宇股份	197.00	买入	2.21	2.86	4.19	5.00	89.14	68.88	47.02	39.40

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 收盘价截至 2021/03/30, 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。