

智能元年 重塑秩序

汽车与汽车零部件行业2021年中期投资策略

华西研究所汽车团队：

崔 琰 首席分析师 (SAC NO:S1120519080006)

郑青青/王旭冉/吴迪

2021年5月19日



聚焦汽车四化

把握产业趋势



专注汽车行业投资研究，提出汽车四化（电动化、智能化、网联化、共享化），关注新能源汽车、汽车后市场、智能汽车、车联网等领域，希望通过研究可以为汽车产业与投资贡献力量。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

缺芯影响下**乘用车板块**将如何**演绎**？

供给质变加速下**电动化**将**保持高景气**？

为什么2021年是汽车**智能化元年**？

汽车产业**秩序**将如何**重塑**？

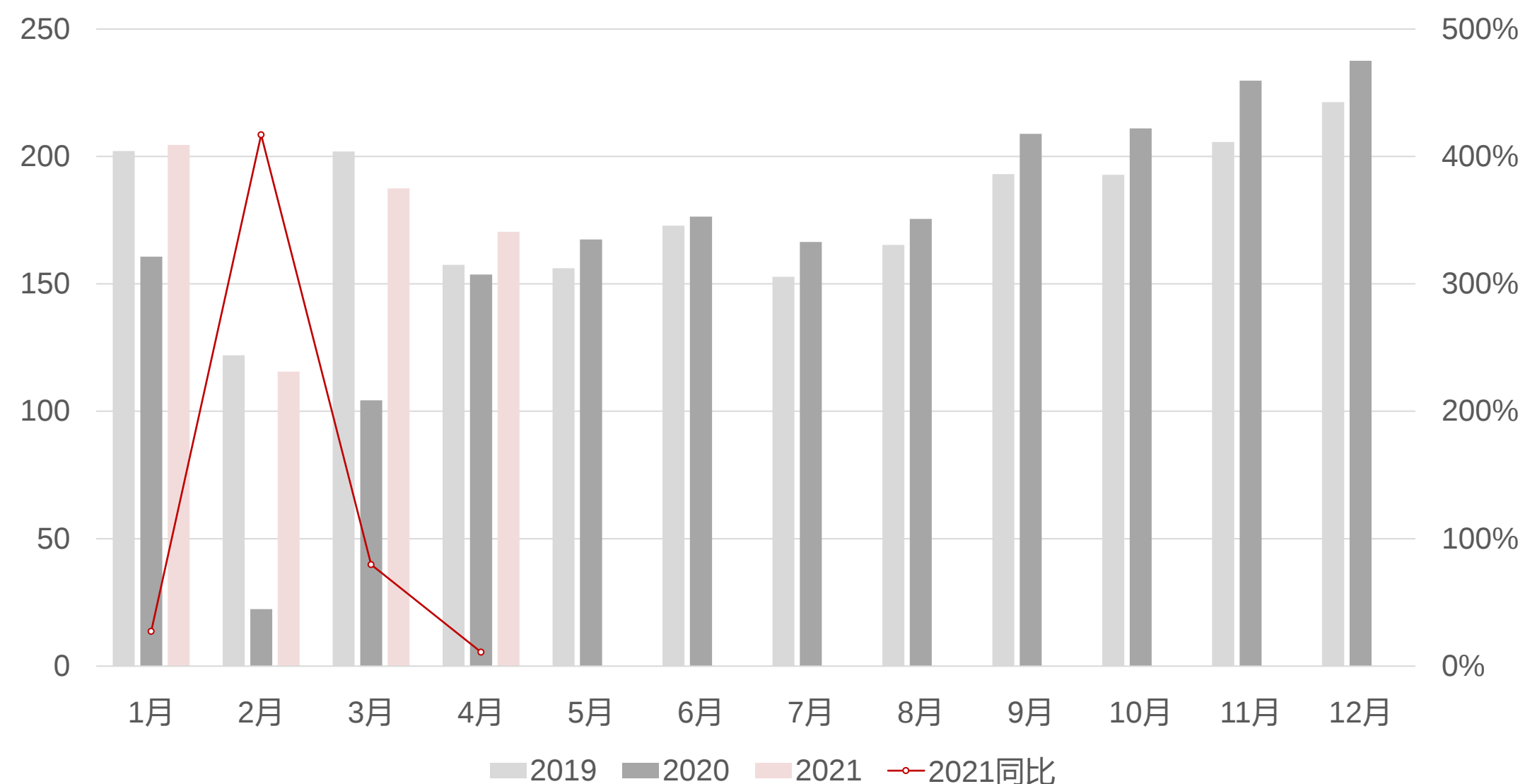


目录

- 乘用车：周期向上 自主加速崛起
- 电动化：供给驱动 高景气度持续
- 智能化：智能元年开启 重塑产业秩序
- 投资建议与风险提示

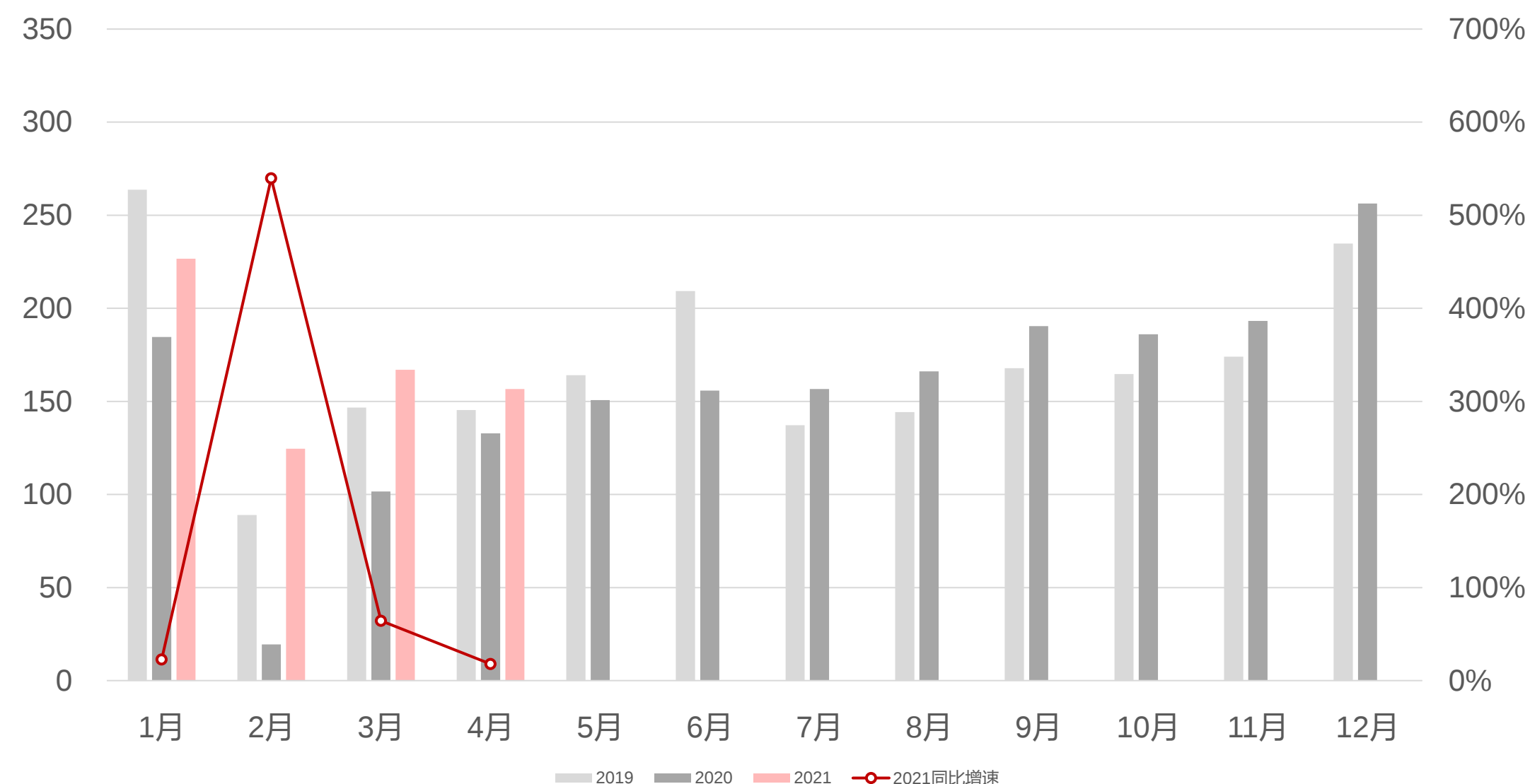
H 乘用车周期向上 | 顺周期趋势明确 批发销量和终端销量持续回升

图：乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：乘用车上险数及同比增速（万辆；%）



资料来源：银保监会，华西证券研究所

2020H2以来乘用车批发销量持续回升

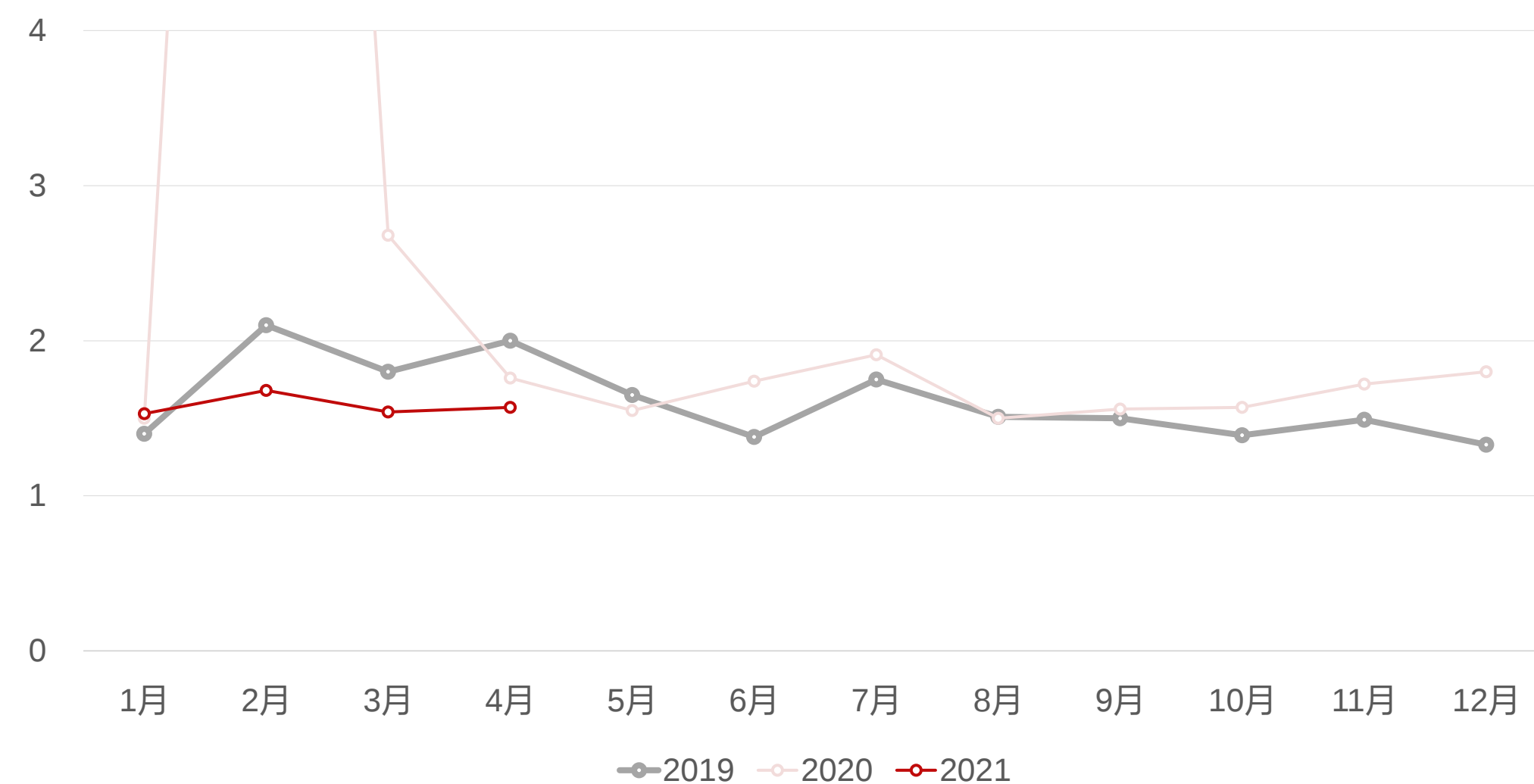
- ✓ 2018-2020：销量2367/2143/2014万辆，同比-4%/-9%/-6%
- ✓ 2021年1-4月：累计销量679万辆，同比+53.1%，其中4月销量170万辆，同比19/20年+8.2%/+10.8%。

上险数2月起同比2019年持续增长

- ✓ 2018-2020：上险数2122/2041/1894万辆，同比-8%/-4%/-7%
- ✓ 2021年1-4月：累计销量675万辆，同比+53.9%，其中4月销量157万辆，同比19/20年+7.6%/+17.8%。

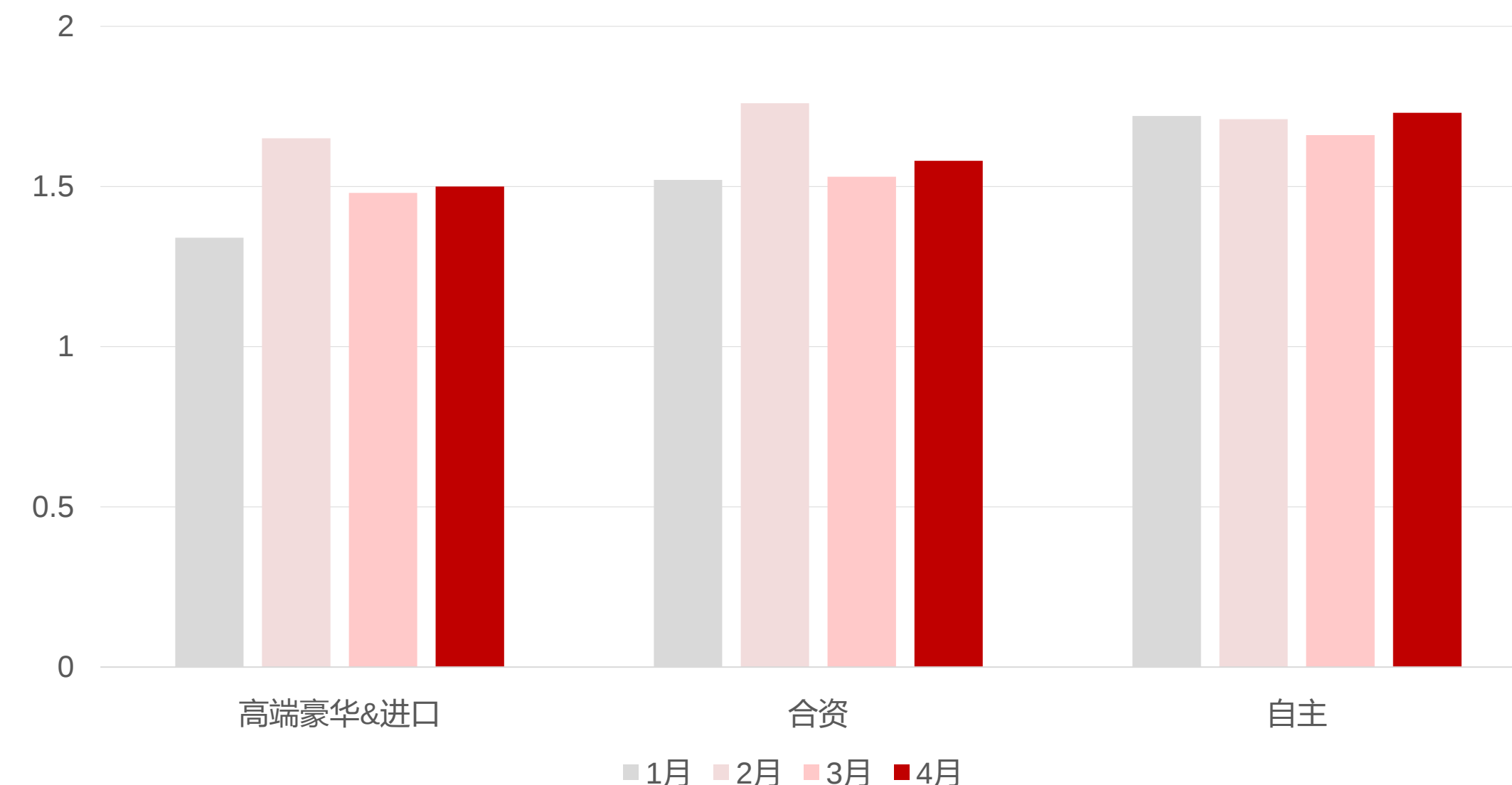
H 乘用车周期向上 | 经销商库存系数维持稳定 豪华品牌延续强势表现

图：中国汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图：分品牌经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

经销商库存系数维持稳定 同比回落明显

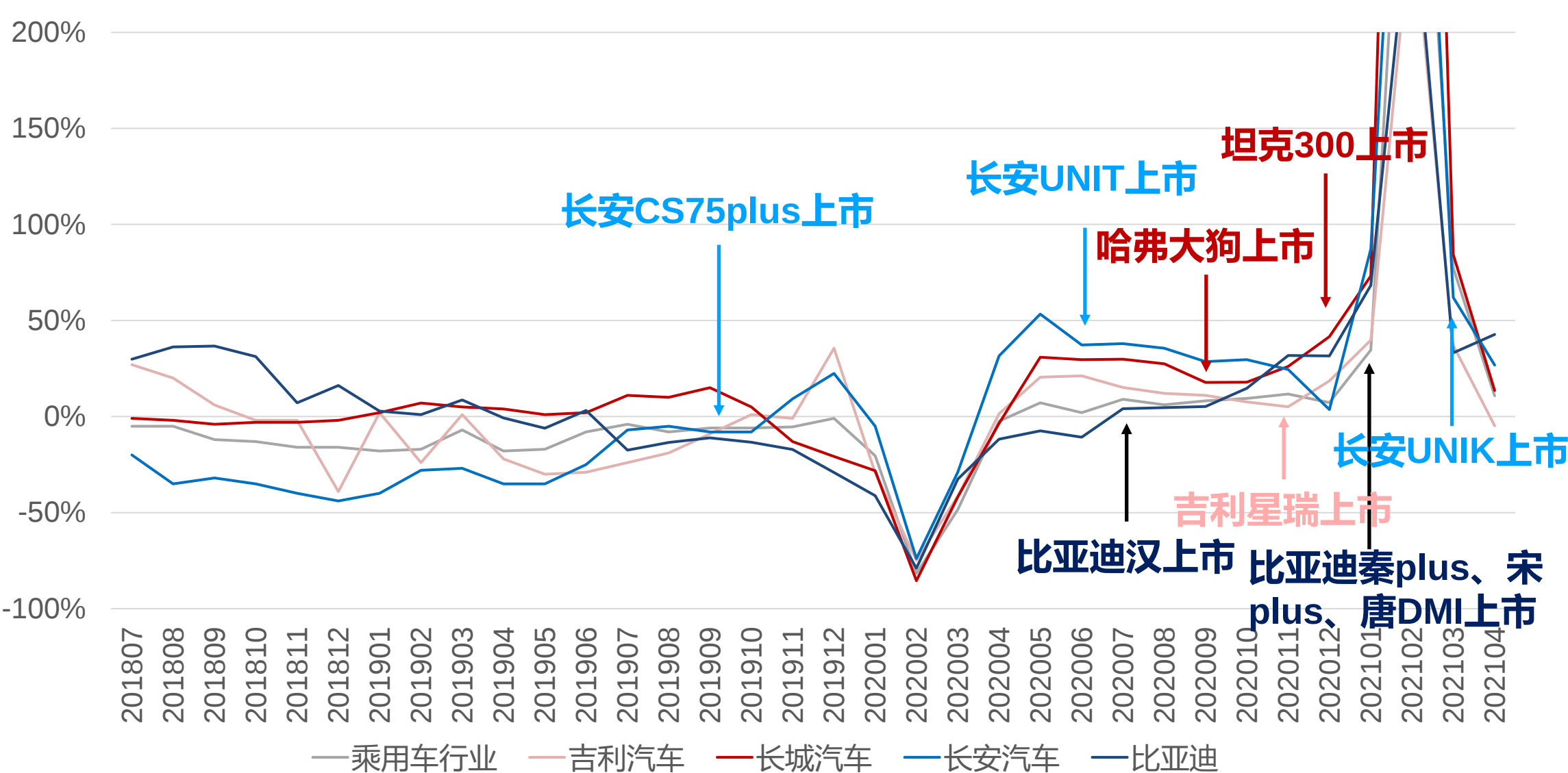
- ✓ 4月汽车经销商库存系数为1.57，同比-10.8%，较19年同期-21.5%，环比+0.03，整体市场处于复苏状态
- ✓ 若芯片短缺Q3起改善，预计不会传导到终端销售

豪华品牌延续强势表现 自主增幅最大

- ✓ 4月高端豪华&进口品牌、合资品牌、自主品牌库存系数分别为1.50、1.58、1.73，环比+1.4%、+3.3%、+4.2%
- ✓ 缺芯导致被动去库，预计5月上市上行将使得库存降低

H 乘用车周期向上 | 预计2021年增速约+6% 长安、长城、吉利、比亚迪开启新一轮产品周期

图：行业及部分公司自2018年7月起批发销量同比增速（%）



表：部分车企2021年新车型统计

主要车企	2020		2021新车规划
	车型数统计	全新/换代车型	
长城汽车	新车8款 改款24款	哈弗大狗、坦克300、欧拉好猫、欧拉白猫等	哈弗初恋、WEY VV7、哈弗赤兔、WEY摩卡、WEY玛奇朵、欧拉多款新能源车型等
吉利汽车	新车6款 改款24款	星瑞、icon、豪越、几何C（新能源）、领克06	极氪001（新能源）、星越L、全新帝豪、领克07等
长安汽车	新车16款 改款24款	UNIT、欧尚X7、福特探险者、福特锐际等	UNIK、UNI序列首款轿车、CHN平台首款车型等
比亚迪	新车1款 改款5款	比亚迪汉、E2、秦Pro EV/PHEV、宋Pro EV/PHEV	秦PLUS DM、宋PLUS DM、唐DM等

资料来源：汽车之家，华西证券研究所

预计2021年增速约+6% 长城、比亚迪、吉利开启新一轮产品周期

- ✓ 乘用车行业销量2021展望：顺周期趋势明确，结合历史月度销量规律及缺芯影响，预计2021销量增速约+6%（年初预计+10%）
- ✓ 分车企2021展望：
 1. 长安：1) UNI序列计划2021年开始5年推5款新车型，UNI-K已接棒UNI-T上市，下半年首款轿车将至；2) 经典序列车型将在2021年推出9款全新或升级车型；3) CHN新平台首款车型或于2021年底首发
 2. 长城：2020年7月推出全新车型平台：长城柠檬和坦克WEY，先后推出哈弗大狗、坦克300、哈弗赤兔、Wey摩卡等
 3. 吉利：2020年9月发布SEA浩瀚架构平台，11月推出星瑞，目前已爬坡逾万辆，星越L上市在即，4.0时代全面开启
 4. 比亚迪：汉上市即成爆款，2021年1月发布DM-i混动平台，三款DM-i混动车型同时发布

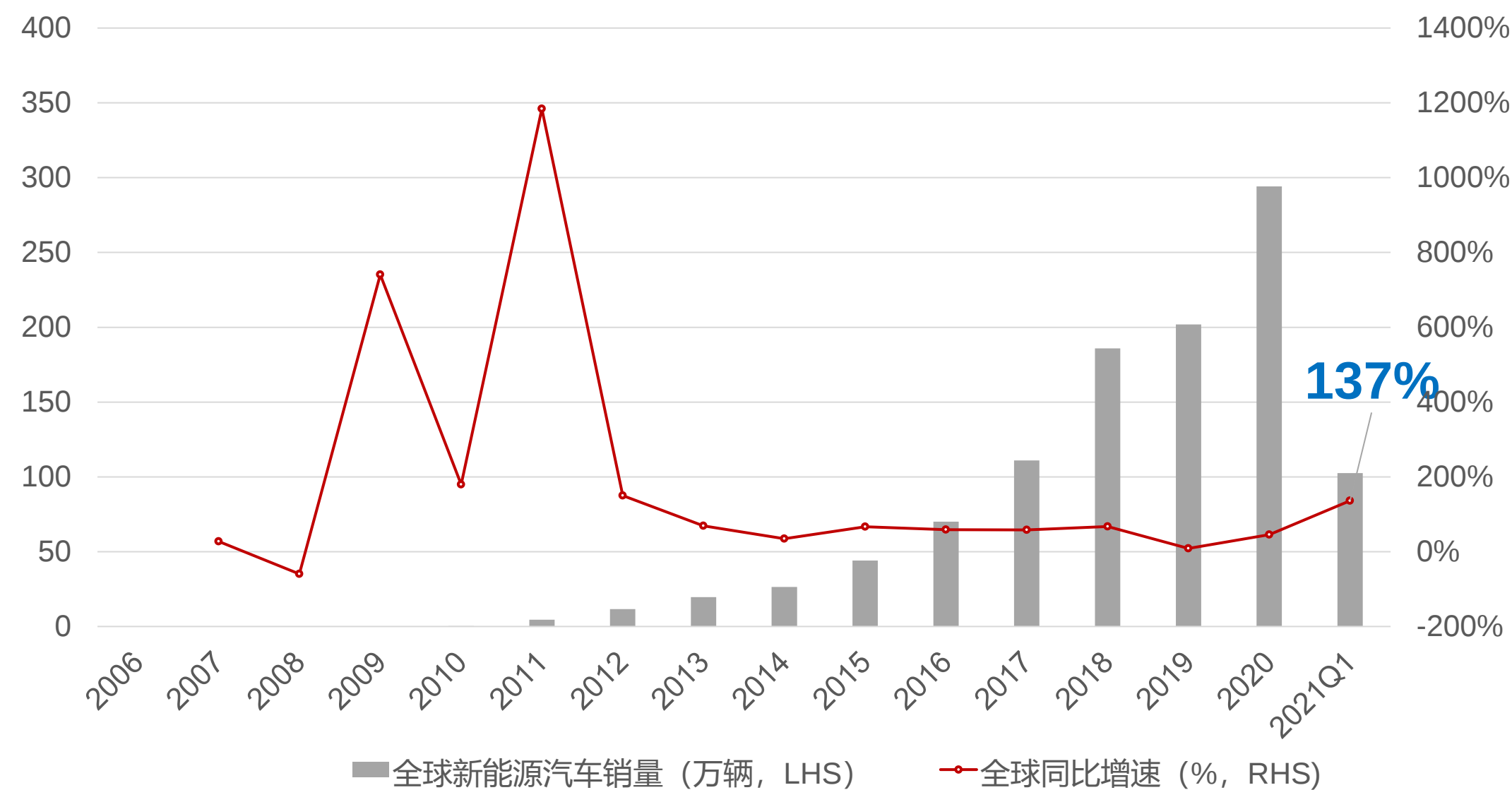


目录

- 乘用车：周期向上 自主加速崛起
- **电动化：供给驱动 高景气度持续**
- 智能化：智能元年开启 重塑产业秩序
- 投资建议与风险提示

H 电动化高景气 | 全球新能源销量加速回暖 中国增速呈现“J”字形

图：全球新能源汽车销量及同比增速（万辆；%）

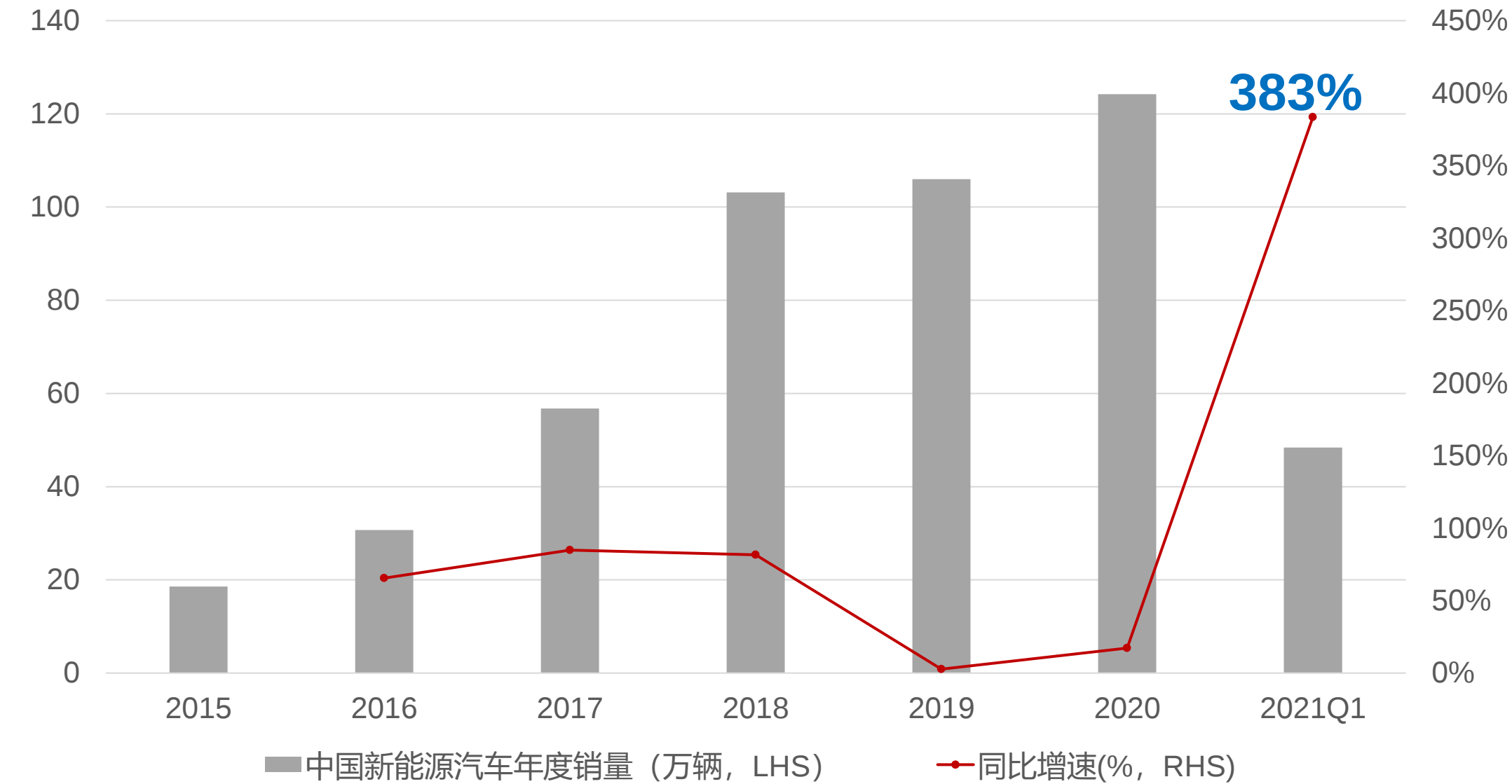


资料来源：Marklines，华西证券研究所

全球：增速总体加速回升

- ✓ 2017-2019：销量111/186/202万辆，同比/+58%/+67%/9%
- ✓ 2020：销量294万辆，同比+46%，增速回升
- ✓ 2021 1-3月：销量103万辆，同比+137%

图：中国新能源汽车销量及同比增速（万辆；%）



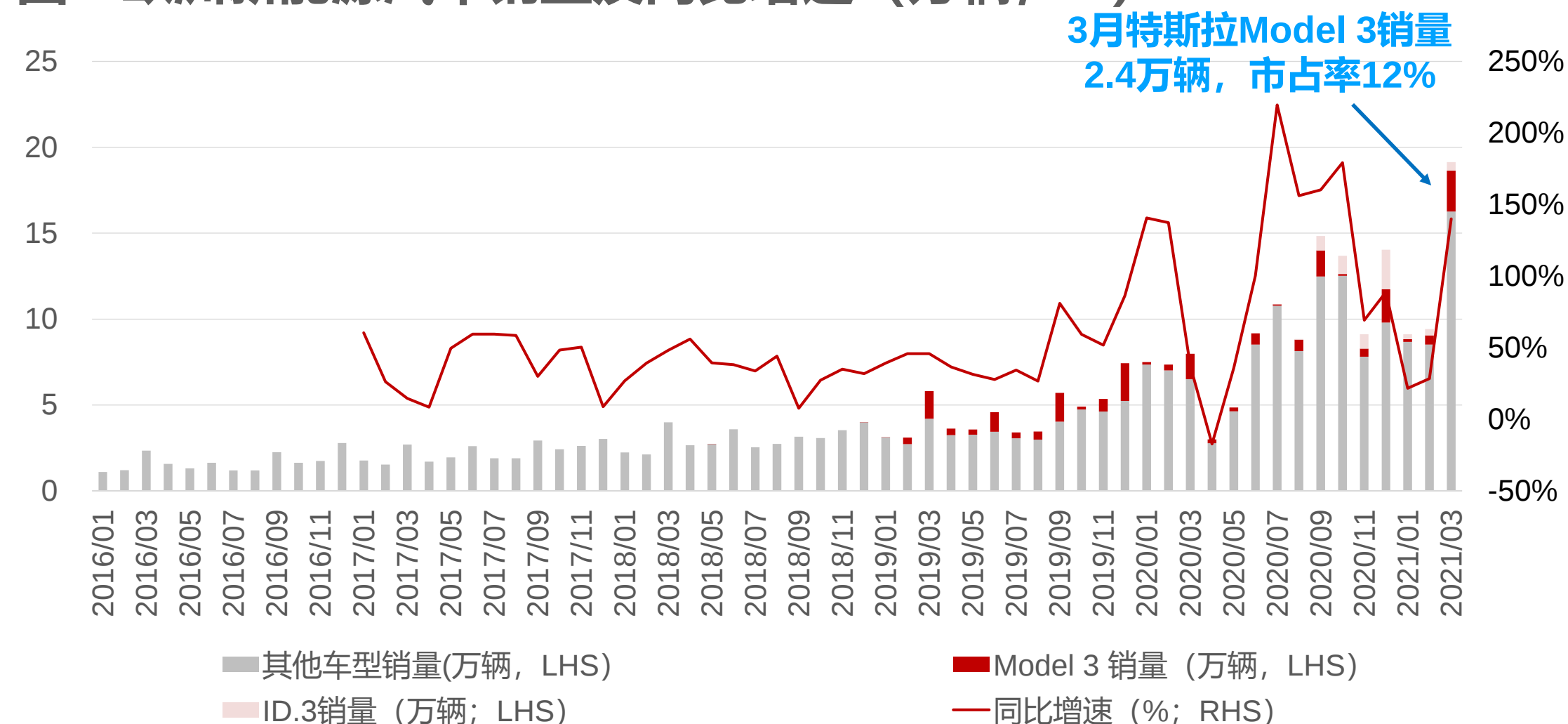
资料来源：Marklines，华西证券研究所

中国：增速呈现“J”字形

- ✓ 2017-2019：销量57/103/106万辆，同比+85%/+82%/+3%
- ✓ 2020：销量124万辆，同比+17%
- ✓ 2021 1-3月：销量48万辆，同比+383%；约占同期全球销量47.2%
- ✓ 4月：中汽协数据显示销量21万辆，同比+180%，环比-9%

H 电动化高景气 | 欧洲持续高增 特斯拉冠绝美国

图：欧洲新能源汽车销量及同比增速（万辆；%）

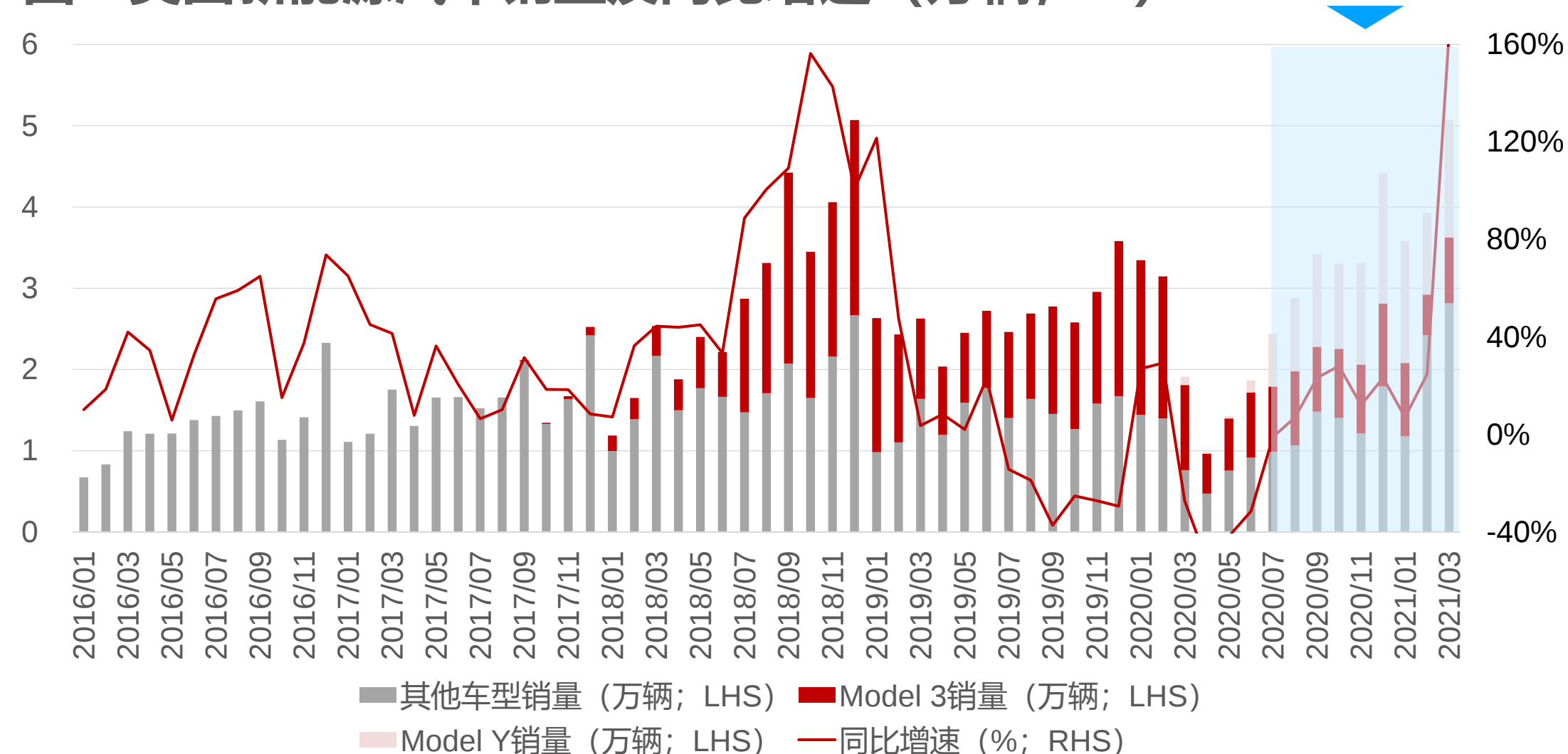


资料来源：Marklines，华西证券研究所

欧洲：持续高增 特斯拉重回主导地位

- ✓ 2017-2021Q1：销量27/36/54/117/38万辆，同比+3%/+34%/+49%/+116%/+65%
- ✓ 特斯拉Model 3：2019-2021Q1销量9.4/7.9/3.1万辆，对应市占率17%/7%/8%；其中3月销量2.4万辆，市占率12%。
- ✓ 核心驱动：碳排放趋严为强支撑，大众、宝马等车企加速优质供给的推出，持续高增尤为可期。

图：美国新能源汽车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：Marklines，华西证券研究所

美国：增速显著回升 Model Y势头迅猛

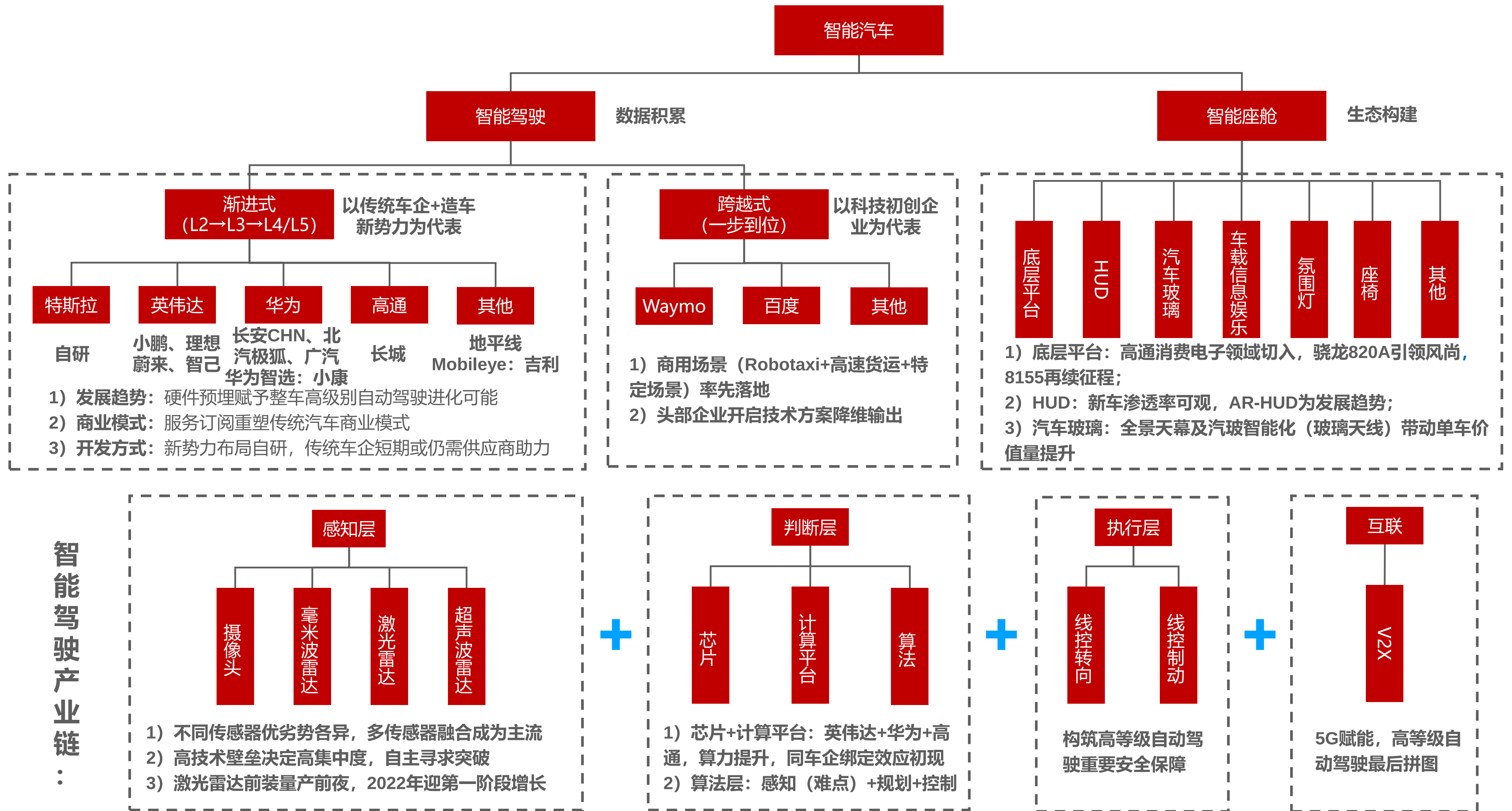
- ✓ 2017-2021Q1：销量20/35/32/32/13万辆，同比+22%/+80%/-9%/+2%/+50%
- ✓ 特斯拉：Model 3 2018-2021Q1销量14/15/12/2万辆，市占率39%/46%/37%/18%；Model Y 2020-2021Q1销量7/4万辆，市占率21%/31%，已连续7个月销量破万+市占率第一
- ✓ 核心驱动：供给驱动，除特斯拉外，福特Mustang Mach-E、大众ID 4等开始发力；拜登上台加码购置补贴等政策支持



目录

- 乘用车：周期向上 自主加速崛起
- 电动化：供给驱动 高景气度持续
- **智能化：智能元年开启 重塑产业秩序**
- 投资建议与风险提示

元年开启 | 车企+科技巨头齐发力 2021开启汽车智能化元年



群雄逐鹿 | 谁在布局智能驾驶？

路线	分类	公司	目标等级	代表车型	量产年份	感知层							判断层						执行层	
						摄像头	毫米波雷达	超声波雷达	激光雷达	高精地图	高精定位	Tbox	芯片	计算平台	操作系统	感知算法	规划算法	控制算法	线控制动	线控转向
渐进式	车企	特斯拉	L3-L4	Model Y	2020年	8	1	12					FSD							
		小鹏	L3-L4	P5	2021年底	13	5	12	2	高德	1		英伟达							
		蔚来	L3-L4	ET7	2022年初	11	5	12	1	百度	2		英伟达							
		理想	L3-L4	X01	2022年	5	1	12		高德			英伟达							
		上汽智己	L3-L4	L7	2021年底	12	5	12	2(预留)				英伟达							
		长安CHN	L3-L4	未命名	2022年								华为							
		北汽极狐	L3-L4	αS HI版	2021年底	13	6	12	3				华为							
		长城	L3-L4	摩卡	2021年	8	8	12	3				高通/华为							
		吉利	L2-L3	极氪 001	2021年	15	1	12					EyeQ5							
		广汽	L2-L3	Aion V	2020年	6	5	12		百度			EyeQ4							
跨越式	科技初创公司	Waymo	L4-L5										英特尔							
		百度	L4-L5										英伟达							
		小马智行	L4										英伟达							
		图森未来	L4										英伟达							
		Momenta	L3-L4										英伟达							
		滴滴沃芽	L4										英伟达							
		文远知行	L4										英伟达							
三方势力		华为																		
		英伟达																		
		高通																		
		地平线																		
		黑芝麻																		
		Mobileye																		
		大疆																		

资料来源：各公司官网，华西证券研究所 注：蓝色背景代表涉足领域；红色背景代表未来计划开发相应能力（官方披露）；理想X01传感器配置未知，暂取理想ONE传感器配置

H 单车智能先行 | 汽车智能化开启 全产业链重点公司梳理



注：加粗代表重点公司；黑色字体代表已上市，红色字体代表未上市

H

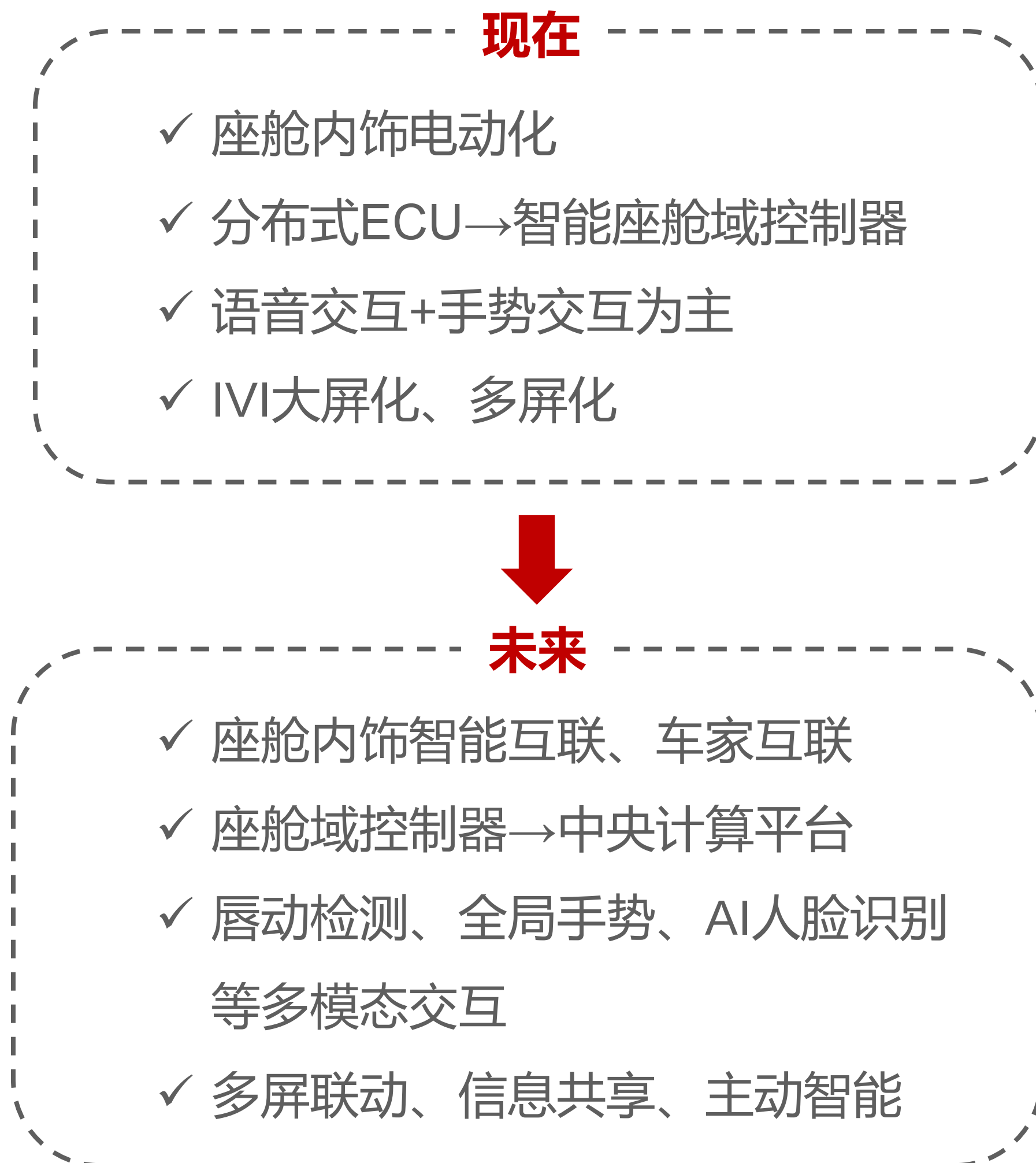
智能座舱 | 满足消费者情感化和个性化诉求的“智能移动第三空间”



资料来源：盖世汽车，罗兰贝格，华西证券研究所

H 智能座舱 | 短期增量部件渗透带动ASP提升 中长期生态构建场景无限拓展

图：智能座舱演进方向



资料来源：华西证券研究所

短期看点：

- ✓ 电动智能化加速，智能座舱凭借高性价比及易于感知特性，有望较智能驾驶迎更快渗透，HUD、智能玻璃、律动氛围灯等增量部件前装量产带动**单车价值量提升**，相应增量部件提供商有望充分受益
- ✓ “一芯多屏”成为趋势，分布式ECU进化为**集中式座舱域控制器**，Hypervisor之上运行多操作系统，打破原有信息孤岛，进而支持多屏联动、信息共享、多模态交互等“**主动智能**”，助推智能座舱加速渗透

中长期看点：

- ✓ 智能座舱可能成为未来汽车除外观配置之外最大差异所在，车企、传统Tier1、科技巨头加速布局，但成功关键在于**生态构建**，科技巨头在此方面享有一定优势
- ✓ 座舱未来将成为汽车**最大的内容与服务入口**，无限场景拓展，潜在可挖掘价值巨大

H 重塑秩序 | 科技巨头入局 是朋友也是对手

图：科技巨头进军汽车优劣势分析

优势

- ✓ 技术研发实力领先于传统车企
- ✓ 极强的软件开发及生态构建能力
- ✓ 2C端消费电子和云服务产品设计基因
- ✓ 内部激励措施完善，人才储备充分
- ✓ 品牌认知广泛

劣势

- ✓ 生产制造能力欠缺，但影响可能不大
- ✓ 对汽车产品理解不如传统车企
- ✓ 产品推出时间相对较晚
- ✓ 可能受到部分主机厂抵制

资料来源：华西证券研究所

短期影响有限，长期影响不可低估

- ✓ 科技巨头入局将会是**强有力赋能**，其一方面带来全球顶尖技术、人才，另一方面也将迫使传统车企加速转型
- ✓ 受限于自身制造能力，初期**大概率采取同主机厂合作造车模式**，而合作伙伴预计会以腰部车企为主
- ✓ 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，而相比于科技巨头补足制造能力，传统车企补齐智能化更难，**转型决心与最终成效或将成为未来生存关键**

✓对科技巨头的判断：

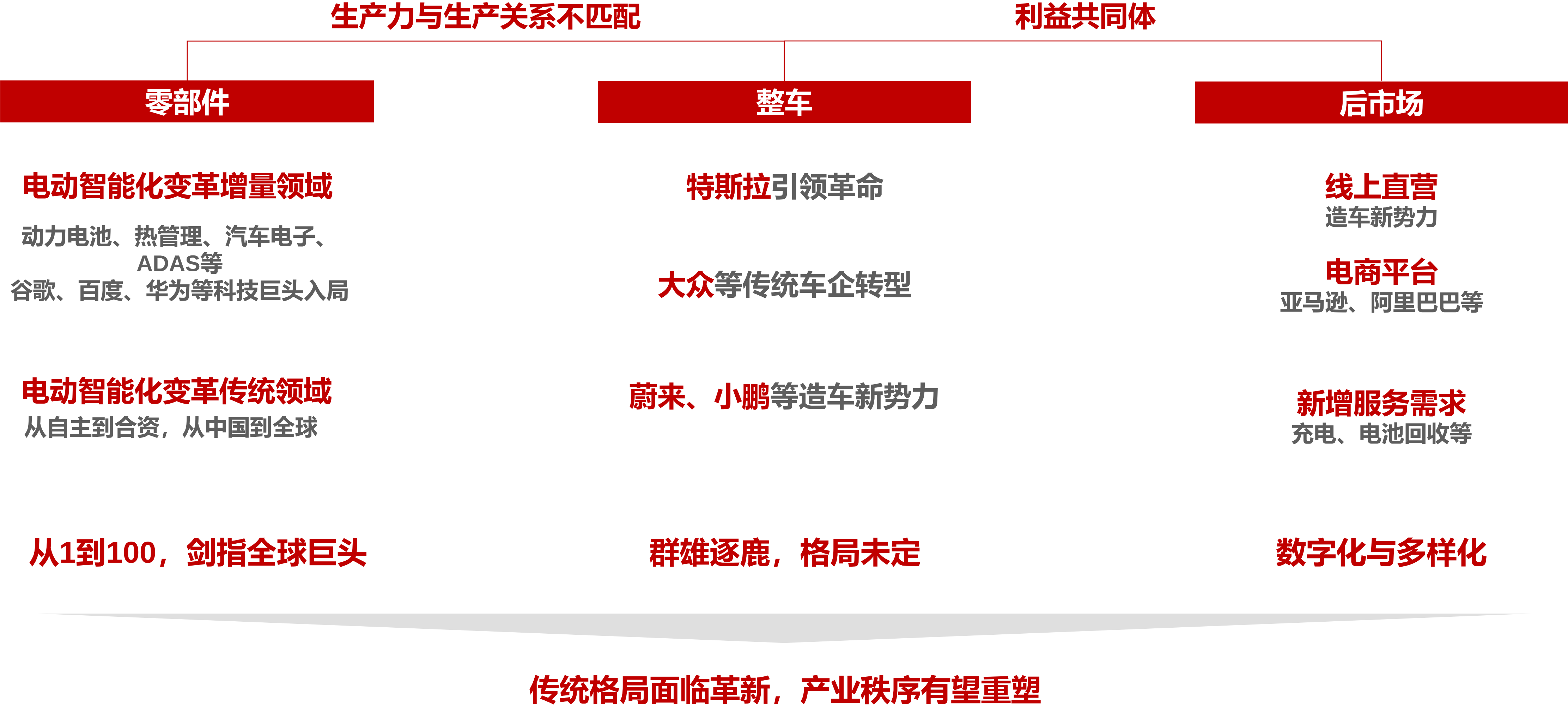
- 1) 华为：“迫切（手机承压）+野心（Huawei Inside）”，全栈解决方案+平台+零部件输出
- 2) 百度：供应商（四智）+服务商（Robotaxi）+制造商（集度汽车）三重定位，开放有助快速开拓
- 3) 小米：卓越的供应链整合和智能生态构建能力，较大x因素
- 4) 苹果：大概率采取同主机厂合作模式，技术突破值得期待



目录

- 乘用车：周期向上 自主加速崛起
- 电动化：供给驱动 高景气度持续
- 智能化：智能元年开启 重塑产业秩序
- **投资建议与风险提示**

H 重塑产业秩序 | 产业链变化：存量下的分化 增量中的新机



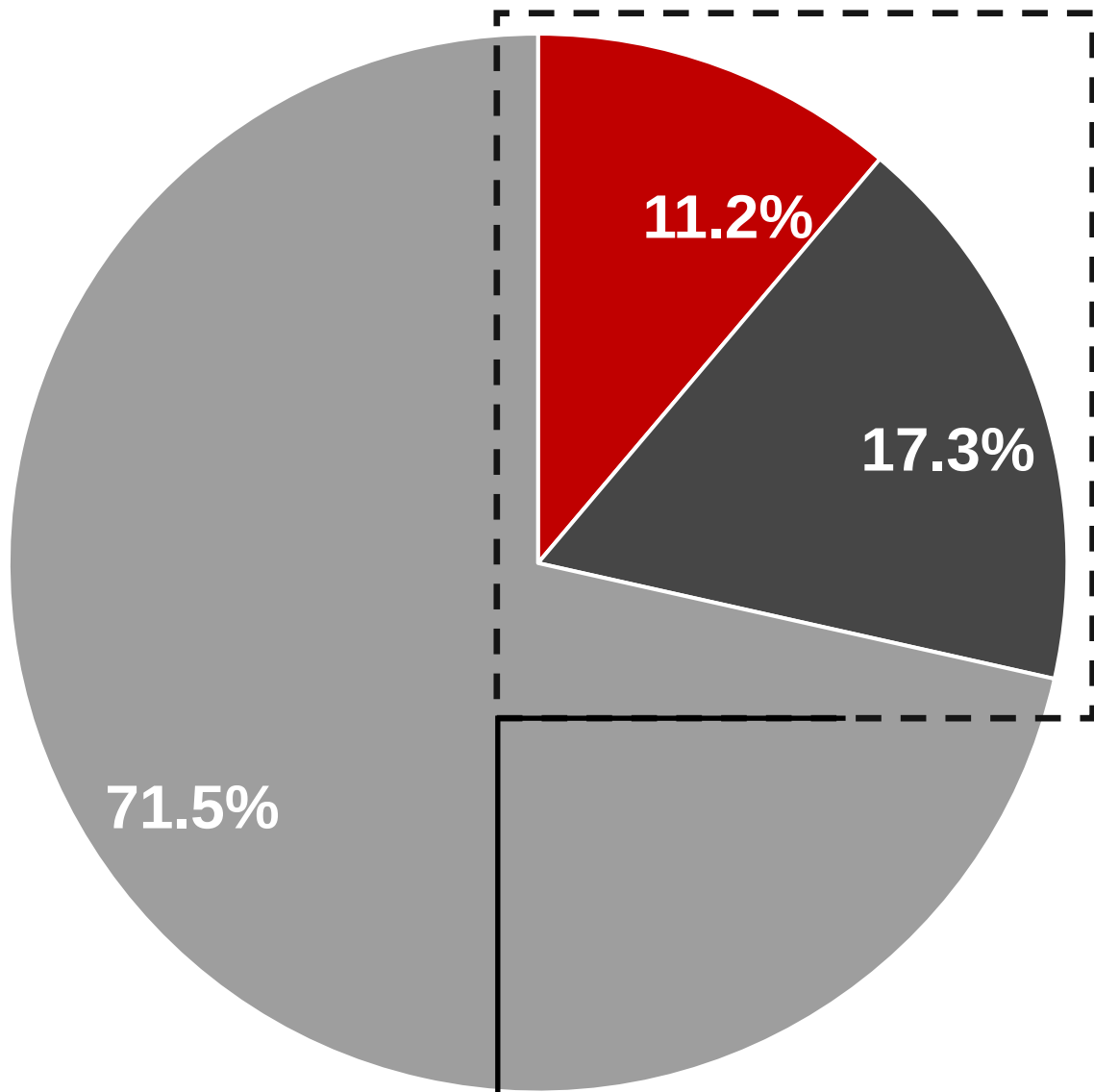
表：全球零部件100强中国公司及占比

2019		
公司名	名次	配套营收 (亿美元)
博世	1	466
1、延峰内饰	19	126
2、海纳川	57	40
3、中信戴卡	66	36
4、福耀玻璃	69	30
5、德昌电机	80	25
6、敏实集团	87	20
7、五菱工业	91	18
8、中鼎密封	99	16
中国公司在前50强中的占比	1%	1.8%
中国公司在前100强中的占比	8%	3.7%

2018		
公司名	名次	配套营收 (亿美元)
博世	1	495
1、延峰内饰	15	145
2、海纳川	61	39
3、中信戴卡	65	36
4、福耀玻璃	74	28
5、德昌电机	81	25
6、敏实集团	87	23
7、五菱工业	90	18
8、中鼎密封	93	17
中国公司在前50强中的占比	2%	2.0%
中国公司在前100强中的占比	8%	3.9%

图：2019年全球汽车销量占比（%）

■ 中国自主汽车 ■ 中国其他汽车 ■ 世界其他汽车



3.7% vs 28.5%

资料来源：美国汽车新闻，华西证券研究所

注：与原始公布榜单有差异，福耀玻璃是我们调整加入，在其之后的排名会有相应变化)

资料来源：OICA，中国汽车工业协会

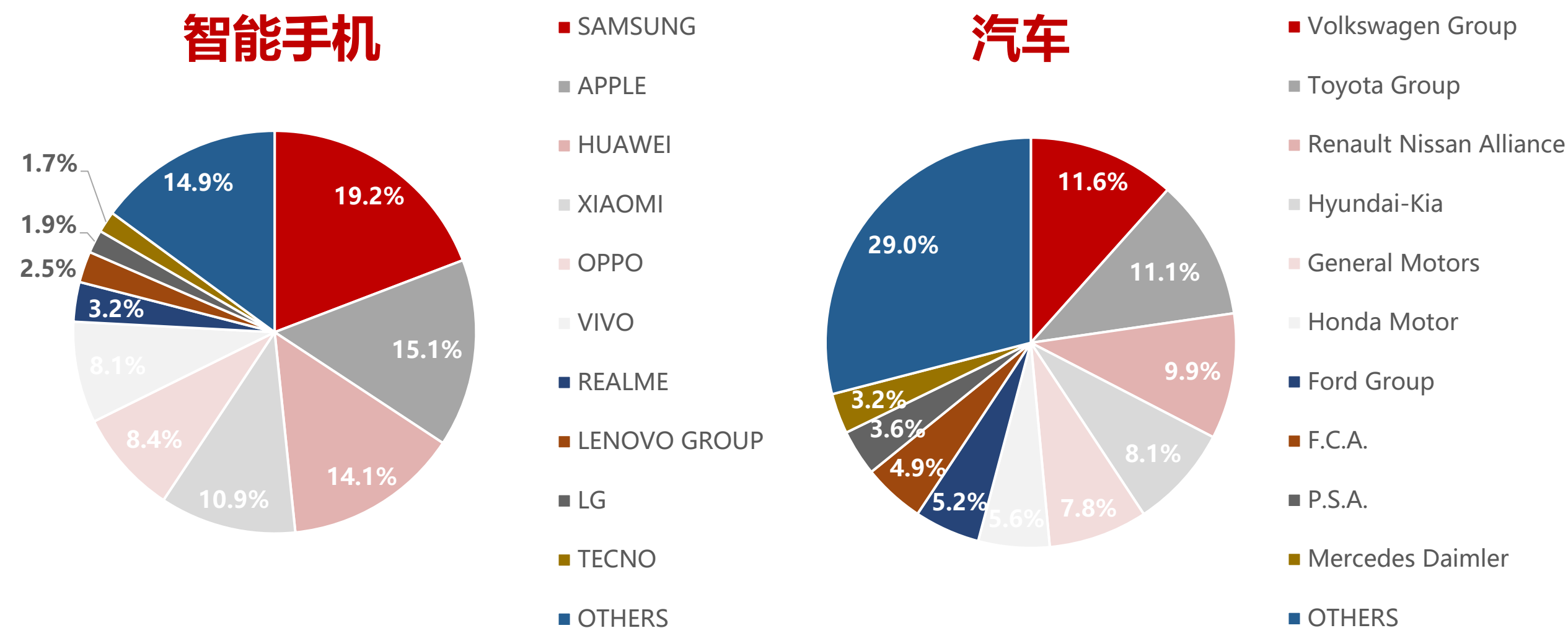
注：中国其他包含合资+进口，世界其他为全球除中国外销量

H 重塑产业秩序 | 汽车基座可能不再是“车” 谁会成为“苹果安卓”

✓软件定义汽车时代，汽车基座可能不再是“车”，**产品定义、供给关系、研发流程、人才组织、商业模式**等将发生根本性变革，核心能力亦由生产制造转变为软件开发及生态构建：

- 1) **整车端**：除特斯拉电动智能化水平相对突出以外，其他国内外车企包括造车新势力大体可理解为处于同一起跑线，谁能胜出尚难断定，主动求变才是核心
- 2) **零部件端**：传统汽车产业链重塑，Tier0.5供应商出现，产业链地位前移，具有核心技术实力的自主零部件供应商有望依托中国市场通过全球化配套顺势崛起为全球零部件龙头，而原有汽车供应体系外潜在进入者影响亦不容小觑

图：2020年全球智能手机及汽车市场份额（%）



谁是“苹果”？谁又会成为“安卓”？

✓我们认为智能电动引领的汽车产业变革可以类比当年的智能手机行业，那么谁是汽车界的“苹果”？谁是“安卓”？我们抛砖引玉：

- 1) **“苹果”**：大概率特斯拉，垂直整合，全面打通
- 2) **“安卓”**：华为存在可能，但汽车又不同于手机（需求更为多样，量身定制，个性化标定匹配；单价更高且范围更广，很大程度受限消费者购买能力；汽车产业集中度较手机更低）

资料来源：Counterpoint Research, Focus2Move, 华西证券研究所

投资建议 | 看好电动智能增量+整车周期向上+中大排摩托车

- **乘用车：**销量增长+盈利改善，行业周期向上，自主车企布局高端电动智能引领品牌向上，推荐【吉利H、长安、长城】，建议关注【广汽A+H、上汽】。
- **电动智能：**上半场电动化趋势已定，下半场智能化竞争开启，电动智能变革重塑产业秩序，建议关注：1) 增量部件：新机孕育新格局和高成长，推荐三电系统产业链【比亚迪、拓普、银轮、华域】、轻量化产业链【文灿、华域、爱柯迪、敏实】、自动驾驶产业链【德赛西威*】、智能座舱产业链【福耀、德赛西威*、华域、科博达】，受益标的【华阳】；2) 传统部件：看好快速响应能力与成本优势明显的公司，推荐【伯特利、新泉、拓普、玲珑、星宇】。
- **中大排摩托车：**代表消费升级方向，未来仍有十倍空间，长期看份额将向头部自主、合资品牌集中，推荐【春风、钱江】。

(*德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖)

表：重点公司盈利预测

证券代码	证券名称	收盘价	投资评级	EPS				PE			
		2021/5/15		2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
0175.HK	吉利汽车	17.58	买入	1.09	0.67	1.34	1.99	16.1	26.2	13.1	8.8
000625.SZ	长安汽车	23.01	买入	-0.49	0.61	0.99	1.11	-47.0	37.7	23.2	20.7
601633.SH	长城汽车	30.74	买入	0.49	0.58	1.15	1.50	62.7	53.0	26.7	20.5
002594.SZ	比亚迪	153.53	增持	0.56	1.48	2.13	2.58	274.2	103.7	72.1	59.5
601689.SH	拓普集团	28.13	买入	0.41	0.57	1.19	1.71	68.6	49.4	23.6	16.5
603179.SH	新泉股份	27.75	买入	0.50	0.70	1.23	1.97	55.5	39.6	22.6	14.1
603596.SH	伯特利	28.08	买入	0.98	1.13	1.46	1.93	28.7	24.8	19.2	14.5
603348.SH	文灿股份	23.98	买入	0.27	0.32	1.55	1.97	88.8	74.9	15.5	12.2
002920.SZ	德赛西威	97.99	买入	0.53	0.92	1.26	1.70	184.9	106.5	77.8	57.6
600660.SH	福耀玻璃	48.96	买入	1.16	1.04	1.61	1.96	42.2	47.1	30.4	25.0
600741.SH	华域汽车	24.65	买入	2.05	1.91	2.08	2.23	12.0	12.9	11.9	11.1
002126.SZ	银轮股份	10.11	买入	0.40	0.52	0.66	0.82	25.3	19.4	15.3	12.3
603129.SH	春风动力	131.69	买入	1.35	2.57	4.34	5.62	97.5	51.2	30.3	23.4
000913.SZ	钱江摩托	18.16	买入	0.50	0.53	1.12	1.52	36.3	34.3	16.2	11.9

资料来源：Wind，华西证券研究所（注：吉利股价单位为港元，其余均为元，德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）

- ✓宏观经济不景气导致汽车需求持续低迷，影响车企销量修复；
- ✓汽车消费刺激政策后续落地节奏不及预期，影响各地汽车销量；
- ✓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；
- ✓自动驾驶技术发展和渗透率提升不及预期；
- ✓中美贸易摩擦持续升级；
- ✓原材料成本上升；
- ✓竞争加剧；
- ✓禁、限摩政策收紧导致国内摩托车需求下滑等。

分析师与团队简介

崔琰/首席分析师

经济学硕士，10年证券从业研究经验，曾任天风证券、国金证券、民生证券汽车行业首席分析师等，获2017年汽车行业最佳分析师新财富入围，水晶球第三名，金翼奖第四名，WIND第一名；2016年水晶球第一名，2014年新财富入围。专注于汽车四化（电动化、智能化、网联化、电商化）研究，在行业变革中深挖投资机会。

郑青青/王旭冉/吴迪

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。

THANK YOU

