

# 电动已来，智驾护航

## —汽车行业 2021 年中期投资策略

汽车行业

**推荐** 维持评级

### 核心观点：

- **疫情后需求回暖，长期空间巨大** 由于疫情、极端天气等原因导致全球汽车芯片供应出现短缺导致的终端减产使行业进入需求大于供给的紧平衡状态。预计 21Q3 芯片供给端压力有望逐渐消除。我们推算 2021 年乘用车销量有望达到 2170 万辆，YoY+7.7%；
- **汽车总销量长期仍具备翻倍空间** 我国目前汽车千人人均保有量不足 200 辆。长期来看，从绝对量上仍有较大空间。参考美、日、韩发展历程，我们预计至 2030 年，国内汽车保有量有望接近 400 辆/千人，9 年 CAGR 有望达到 8%；
- **新能源乘用车 21 年预计销 250 万辆** 21 年 1-4 月电动化渗透率超过 10%，同比增速超预期，全年销量有望同比接近 100%增长；传统车企产品加速投放，科技巨头先后入局，电动化趋势已成定局。
- **智能化部件加速渗透** 新势力造车目前在智能驾驶及座舱配备要强于传统主机厂，我们判断传统主机厂将加速向全面智能化转型，自动驾驶及智能座舱部件市场将是未来主要增量；
- **新一代硬件为智驾铺路** 驾驶辅助、智能座舱催生了新一代电子电器构架的应用，算力更强，单车驾驶辅助类传感器种类、数量增长是大趋势，高/低级别驾驶辅助系统单车价值差有约 10 倍，自主部件供应商具备后发优势，有望异军突起；
- **投资建议** 整车方面我们建议关注具备强周期产品的长安汽车、细分领域龙头长城汽车以及相对估值处于较低水平的上汽集团。零部件行业建议关注 1) 智能化标的：均胜电子、科博达；2) 国际化、高端模块化龙头：华域汽车、星宇股份；3) 单车价值量提升：银轮股份、福耀玻璃；
- **风险提示** 1) 宏观经济下行风险；2) 汽车销量不及预期风险；3) 汽车电动化低于预期的风险；4) 新冠疫情持续的风险。

表：重点推荐公司（2021-06-10）

公司	市值	EPS			PE		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
长城汽车	3047	0.82	1.09	1.30	49	37	31
长安汽车	1076	0.90	1.10	1.35	25	20	17
科博达	288	1.29	1.61	2.09	53	45	34
均胜电子	236	0.45	0.83	1.14	56	21	15
华域汽车	788	1.71	2.02	2.28	15	12	11

资料来源：Wind，银河证券研究院整理

### 分析师

李泽晗

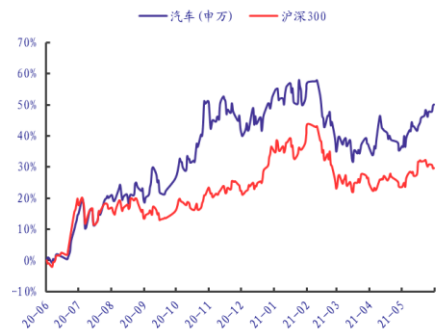
☎：021-68597610

✉：lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518110001

### 行业数据

2021/6/10



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 目 录

<b>一、总量：汽车需求仍具备较大空间</b> .....	1
(一) 疫情后需求回暖，长期空间巨大.....	1
(二) 碳中和背景下，电动车提速渗透.....	5
<b>二、智能驾驶已到来</b> .....	8
(一) 智能驾驶渗透率提升.....	8
(二) 新一代硬件为智能驾驶提供底层基础.....	10
<b>三、投资策略：</b> .....	15
(一) 汽车板块近一年走势较强.....	15
(二) 整车行业.....	17
(三) 零部件行业.....	19
<b>四、风险提示</b> .....	22

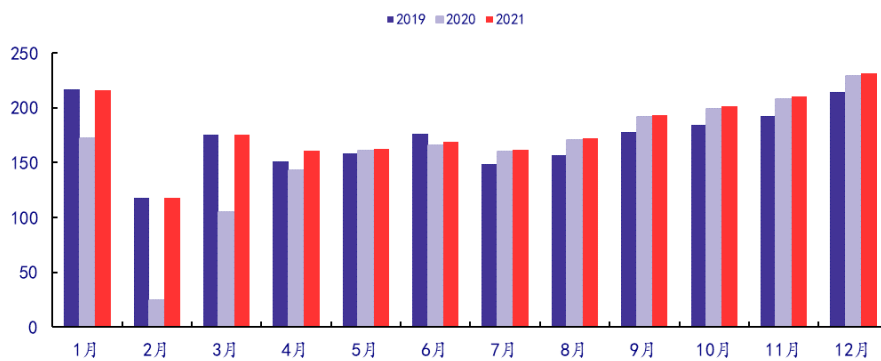
## 一、总量：汽车需求仍具备较大空间

### （一）疫情后需求持续回暖，长期空间巨大

后疫情时代汽车需求快速恢复。20H2 汽车行业销量 1503.7 万辆，同比+11.9%，乘用车销量 1228.9 万辆，同比+8.7%。21H1，由于疫情、极端天气等原因导致全球汽车芯片供应出现短缺导致的终端减产使行业进入需求大于供给的紧平衡状态。

2021 年 5 月，据乘联会统计乘用车零售 162.3 万辆，同比+1.0%，环比+1.0%，超过了 2019 年同期销量 3.0%，市场维持了 20H2 以来的旺势。同时，20H1 的低基数效应已基本结束，市场回归正常季度规律。1-5 月累计销量 836.4 万辆，同比+38.1%。我们预计 Q3 芯片供给将逐步恢复，供给端压力有望逐渐消除。我们推算 2021 年乘用车销量有望达到 2170 万辆，同比+7.7%

图 1：乘用车月度销量及预测



资料来源：，中国银河证券研究院

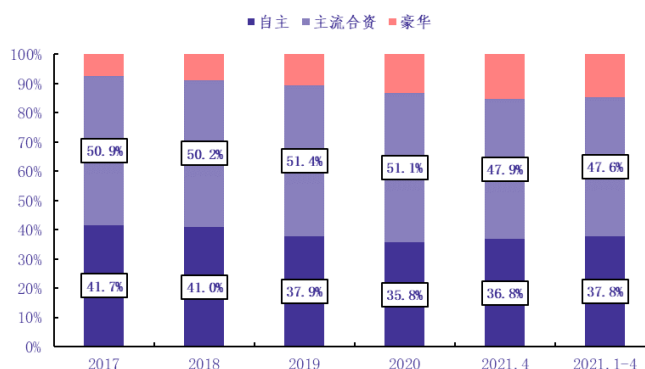
表 1：乘用车月度销量及预测

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
2019	216.4	117.4	175.4	151.4	158.0	176.4	148.3	156.4	178.0	184.4	192.7	214.6	2069.2
2020	171.8	24.9	104.8	143.1	160.8	165.9	159.9	170.4	191.3	199.2	208.1	228.7	1929.1
2021	216.0	117.9	175.4	160.7	162.3	169.2	161.5	172.1	193.3	201.2	210.2	231.0	2170.8

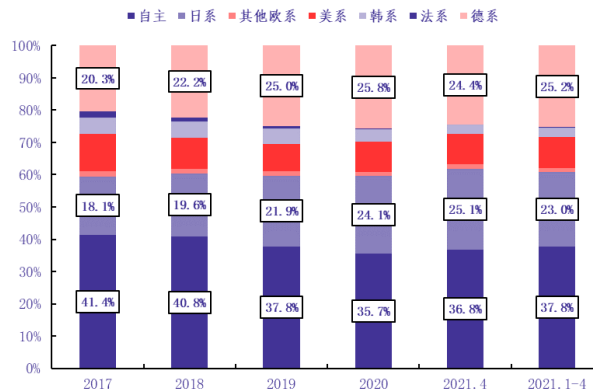
资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

从主机厂结构看，5 月自主品牌零售约 60 万辆，同比+18%，环比增长 3%，相比 2019 年同期+12%；合资品牌 5 月零售约 78 万辆，同比+3%，环比+1%，相对 2019 年同期-1%。自主品牌凭借在智能化、电动化领域的优势，表现明显优于合资品牌。

从品牌结构看，5 月豪华车零售约 25 万辆，同比+13%，环比+2%，相比 2019 年同期+45%。豪华品牌的价格下探以及消费升级带来的高端换购市场需求在中国依然旺盛。

**图 2: 自主、合资品牌市占率变化**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**图 3: 各国品牌市占率变化**


资料来源: World Bank, 中国银河证券研究院

新能源乘用车 5 月零售约 18.5 万辆, 同比+177.2%, 环比+17.4%, 当月渗透率达到 11.4%; 1-5 月新能源乘用车零售约 77.6 万辆, 同比+235.7%, 1-5 月累计渗透率达到 9.4%, 较 2020 年 5.8% 的渗透率提升显著。我们调高了对新能源车整体的销量预期, 我们预计 2025 年国内新能源汽车销量或超过 600 万辆, 全球或达到 1630 万辆。

**表 2: 新能源车销量及预测**

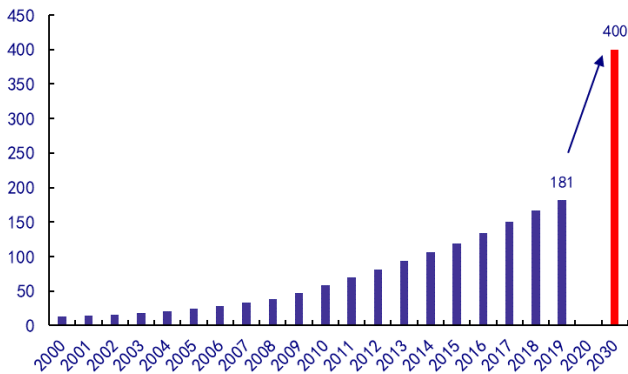
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>中国</b>	125	121	132	<b>250</b>	<b>325</b>	<b>410</b>	<b>500</b>	<b>600</b>
同比	62.5%	-3.2%	9.1%	89.4%	30.0%	26.2%	22.0%	20.0%
<b>海外</b>	77	100	192	270	405	570	800	1030
同比	71.1%	29.9%	92.0%	40.6%	50.0%	40.7%	40.4%	28.8%
<b>全球合计</b>	202	221	324	<b>520</b>	<b>730</b>	<b>980</b>	<b>1300</b>	<b>1630</b>
同比	65.4%	9.4%	46.6%	60.5%	40.4%	34.2%	32.7%	25.4%

资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

### 1. 国内千人人均拥有量未来十年或有翻倍空间

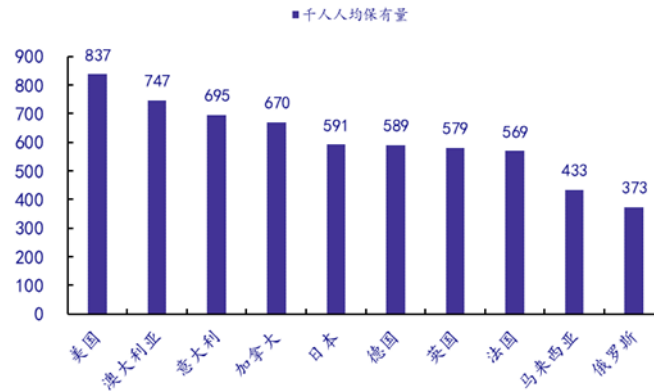
我们认为, 中国汽车消费市场同时具备美国与日本市场特征, 东部沿海地区人口密度类似于日本, 中西部地区类似于美国。从千人人均拥有量看, 我国目前汽车千人保有量不到 200 辆。截止 2019 年, 美国千人人均保有量为 837 辆, 日本为 591 辆。长期来看, 从绝对量上仍有较大空间。参考日、美等国发展历程, 我们认为至 2030 年, 中国汽车保有量有望达到 400 辆/千人。

图 4：中国汽车千人人均拥有量



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：2019 年汽车千人人均保有量世界前十国家



资料来源：World Bank，中国银河证券研究院

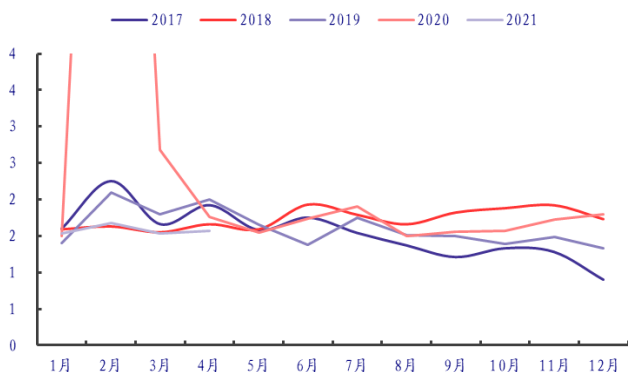
## 2. 库存水平预计将缓慢回升

**行业被动去库存，终端折扣收窄。**行业在 2017 年销量高点时库存水平较低，行业 2018 年下半年开始被动去库存，随之而来 2019 年 6 月部分地区国六排放切换，行业开始主动控制库存水平。除去 2020 年 2-3 月异常因素影响，20H2 行业开始补库存，但由于“缺芯”导致的供给紧张使行业被动去库存，21H1 库存系数下降明显。

**从库存结构看，进口品牌库存系数 > 合资品牌库存系数 > 自主品牌库存系数。**中国乘用车市场近十年来增长主要动力是 SUV+豪华车，近年 SUV 增长放缓，但豪华车以强于行业 20 个百分点的增速持续走强。中国经济的持续高速增长是豪华车走强的基础，换购消费升级需求带来的豪华车需求上涨，加之豪车价格下探带来的价格优势，是 2017 年以来豪华车市占率接连攀升的主要原因。受疫情影响，私家车出行迫切性增加，2020 年 4 月开始豪华车消费率先引领汽车消费回暖。

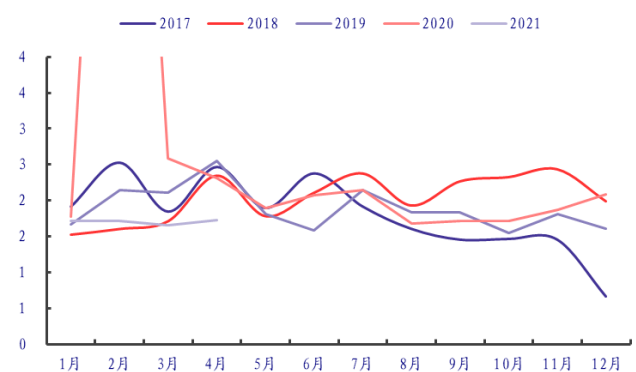
被动去库存+终端折扣收紧将使部分品牌结构好以及运营能力较强的经销商业绩回暖。

图 6：经销商库存系数



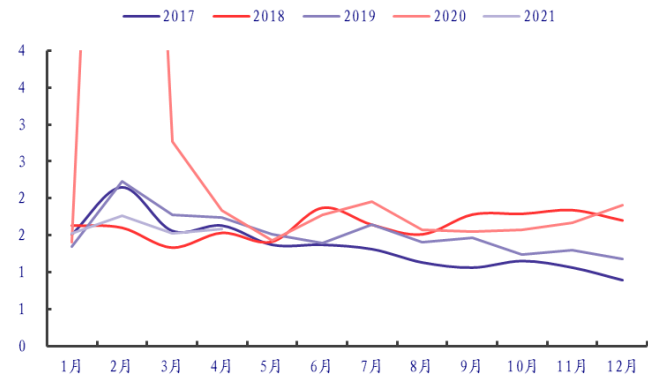
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 7：自主品牌经销商库存系数



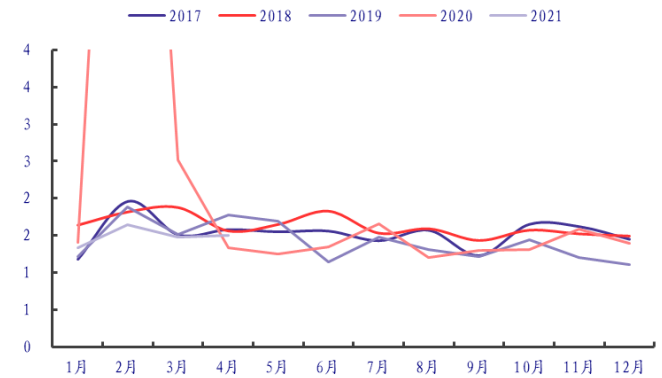
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8: 合资品牌经销商库存系数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: 进口车经销商库存系数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 市场头部效应明显

2018 年市场下行至今, 我国乘用车市占率向头部品牌靠拢趋势明显。2017 年前 15 品牌销量占全市场 69.7%, 2020 年前 8 个月前 15 品牌销量市占率达到 78.9%, 提升接近 10 个百分点, 趋势明显。众多销量不足 20 万辆的品牌近 3 年市占率下滑较大, 在电动智能化浪潮中, 产品竞争力不足将逐步被市场淘汰, 市场空间将被头部主机厂替代, 为其销量提供成长空间。

**自主品牌集中度提升。**2018 年以来, 乘用车自主品牌市场份额持续下行。今年 1-4 月, 自主品牌市占率 33.9%, 较 2019 年下滑 3.9 个百分点。10 月零售同比增长 6.2%, 环比 9 月增长 14%, 市场份额 37.6%, 较同期份额下降 0.3%。同时, 日系德系今年疫情期间市占率仍保持同比上升趋势, 2020 年自主品牌前十份额 28.6%, 较 2017 年份额下降 1.3 个百分点, 预计将继续呈分化走势, 市场份额向头部企业靠拢。

表 3: 乘用车零售销量 TOP15

排名	品牌	2017	品牌	2018	品牌	2019	品牌	2020	品牌	2021.1-4
1	上汽大众	8.50%	上汽大众	8.90%	一汽大众	9.70%	一汽大众	10.50%	一汽大众	10.70%
2	上汽通用	8.30%	一汽大众	8.80%	上汽大众	9.50%	上汽大众	7.60%	上汽大众	7.20%
3	一汽大众	8.10%	上汽通用	8.50%	上汽通用	7.60%	上汽通用	7.40%	上汽通用	6.90%
4	上汽通用五菱	6.40%	吉利控股	6.50%	吉利控股	6.50%	吉利控股	6.70%	长安汽车	6.70%
5	东风日产	5.20%	上汽通用五菱	5.80%	东风日产	6.10%	东风日产	6.10%	吉利控股	5.90%
6	吉利控股	5.20%	东风日产	5.60%	上汽通用五菱	4.60%	长安汽车	4.90%	东风日产	5.80%
7	长安汽车	4.40%	长城汽车	3.90%	长城汽车	4.30%	长城汽车	4.50%	长城汽车	4.90%
8	长城汽车	3.90%	长安汽车	3.70%	长安汽车	3.80%	东风本田	4.30%	上汽通用五菱	4.90%
9	长安福特	3.40%	北京现代	3.40%	东风本田	3.80%	上汽通用五菱	4.20%	东风本田	4.40%
10	北京现代	3.20%	广汽本田	3.20%	广汽本田	3.70%	广汽本田	4.10%	广汽本田	4.10%
11	东风本田	2.90%	上汽乘用车	3.10%	一汽丰田	3.50%	一汽丰田	3.90%	一汽丰田	3.90%
12	广汽本田	2.90%	东风本田	3.10%	上汽乘用车	3.30%	广汽本田	3.90%	广汽本田	3.70%
13	一汽丰田	2.80%	一汽丰田	3.10%	北京现代	3.30%	上汽乘用车	3.50%	北京奔驰	3.60%
14	奇瑞汽车	2.30%	广汽本田	2.50%	广汽本田	3.20%	奇瑞汽车	3.20%	华晨宝马	3.50%

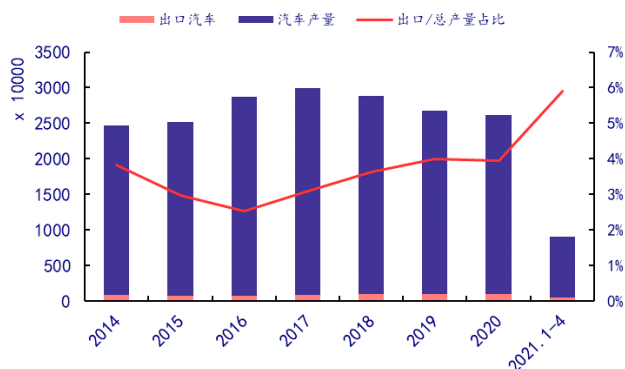
15	上汽乘用车	2.20%	奇瑞汽车	2.30%	奇瑞汽车	2.90%	北京奔驰	3.10%	奇瑞汽车	2.60%
CR5		36.50%		38.50%		39.40%		38.30%		37.40%
CR10		<b>56.60%</b>		<b>58.30%</b>		<b>59.60%</b>		<b>60.30%</b>		<b>61.50%</b>
CR15		<b>69.70%</b>		<b>72.40%</b>		<b>75.80%</b>		<b>77.90%</b>		<b>78.90%</b>

#### 4. 目前出口占比仍具备提升空间

中国汽车出口金额表现出一定的周期性特征。汽车出口数量自 2004 年加入世贸之后呈加速增长趋势，在 2014 年出现回落，在经历了四年连续下滑之后，我国汽车出口终于在 2017 年止跌回升，主要得益于全球经济形势回暖和一带一路政策影响。在 2017 年，“一带一路”沿线国家的汽车出口数量占我国汽车出口总量的 60.88%。

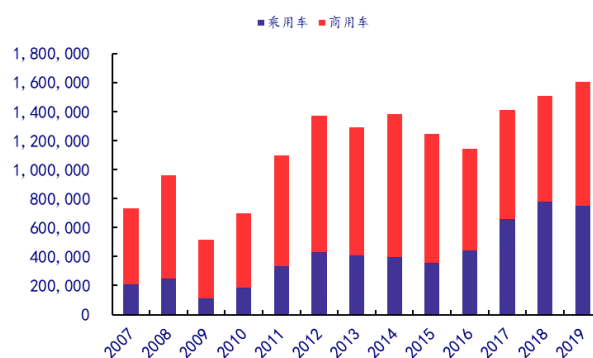
乘用车出口比例逐年攀升，我们预计乘用车出口量将随自主产品竞争力的加强而逐年平稳提升，未来空间巨大。

图 10: 我国汽车出口/汽车产量占比逐年提升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 整车出口乘用车比例逐年增加



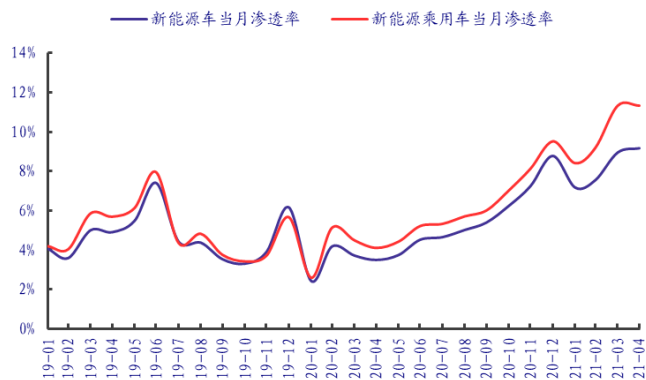
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 碳中和背景下，电动车提速渗透

### 1. 渗透率提升超预期

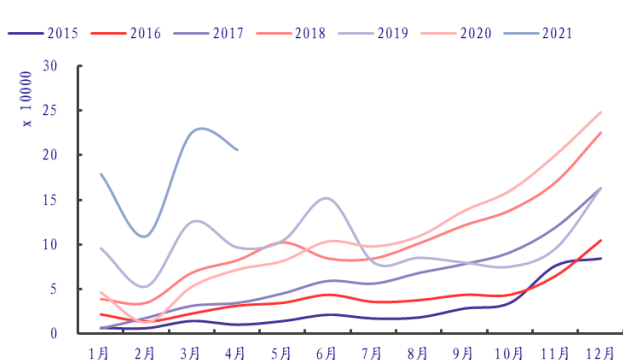
上半年，国内汽车电动化渗透率增速超预期。2021 年 1-4 月，国内新能源汽车累计销量约 73.2 万辆，同比+357.0%，同比 19 年增长 203.3%，1-4 月累计渗透率达到 8.4%，较 2020 年提升约 3 个百分点。2021 年 3-4 月，新能源乘用车渗透率连续两个月渗透率超过 10%。汽车电动化时代已全面开启。

图 12: 新能源车渗透率加速向上



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 新能源乘用车月度销量



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**新能源车终端产品多元化。**2021 年初至今, 百度、小米、360、华为、美的、创维等近 20 家各领域巨头相继宣布造车, 新能源汽车迎来多元格局。与此同时, 传统车企也在进行电动化转型, 积极制造新能源汽车。

**新能源市场格局未定, 多方持续发力。**4 月份, 特斯拉在中国的市场份额环比下降 18 个百分点至 11%, 成为自 19 年以来份额最低的一月。与此同时, 大集团新能源表现分化加剧, 上汽、广汽表现相对较强。批发销量突破万辆的企业有上汽通用五菱 30602 辆、特斯拉中国 25845 辆, 比亚迪 25450 辆, 上汽乘用车 13004 辆; 蔚来、理想、小鹏、合众、零跑等新势力车企销量同比表现也很优秀。

2021 年 1-4 月份, 新能源乘用车销量前五名分别是宏光 MINI、特斯拉 (Model 3)、比亚迪汉 EV、欧拉黑猫、特斯拉 (Model Y)。从趋势上来看, 随着新能源汽车渗透率不断提高, 我们预计新能源汽车的多元化格局仍将持续一段时间。

表 4: 2021 年 1-5 月国内新能源乘用车销量排名

2021.5	车型	销量	同比	2021.1-5	车型	销量	累计同比
1	宏光 MINI	29,706	-	1	宏光 MINI	99,090	-
2	特斯拉 Model Y	12,728	-	2	特斯拉 Model 3	68,330	121.9%
3	特斯拉 Model 3	9,208	-17.0%	3	特斯拉 Model Y	34,557	-
4	奔奔 EV	8,370	144.3%	4	比亚迪汉 EV	32,862	-
5	Aion S	6,752	111.3%	5	Aion S	26,383	81.8%
6	比亚迪汉 EV	5,763	-	6	欧拉黑猫	25,486	276.4%
7	奇瑞 eQ	5,632	119.7%	7	奇瑞 eQ	24,464	241.9%
8	比亚迪秦 PLUS DM-i	5,542	-	8	奔奔 EV	22,770	661.0%
9	理想 ONE	4,323	101.3%	9	理想 ONE	22,441	192.7%
10	小鹏 P7	3,797	1877.6%	10	小鹏 P7	14,766	7590.6%

资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院



## 2. 碳中和目标下全球政策全面新能源化

从国内政策看，“十四五”规划中明确了新能源汽车的长期战略定位（规划中指出要加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业）。新能源汽车的规模应用是我国实现 2030 年碳排放达到峰值，2060 年实现碳中和的重要手段之一。

从全球主要发达经济体看，欧洲和美国均出台了扶持新能源汽车产业政策。疫情期间，欧洲通过补贴政策支持产业发展，并且在削减碳排放政策端不断提高目标值，皆在主被动层面支持新能源汽车规模化发展。

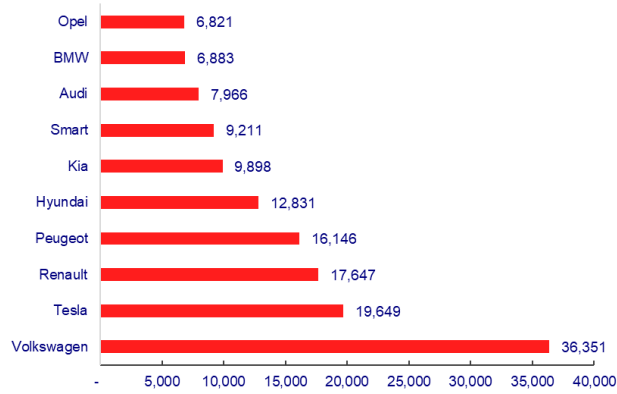
表 5：欧洲国家新能源汽车政策

国家	碳排放政策	新能源补贴政策	增值税	燃油车禁售时间
欧盟	2050 年零排放	1) 全欧盟范围的（符合欧盟碳排放标准）采购计划，预计在未来两年花费 200 亿欧元；2) 建立 400-600 亿欧元清洁汽车投资基金，加速对零排放动力系统投资 3) 对充电桩基础设施投资加倍，在 2025 年之前新增建设 200 万个公共充电桩	零排放汽车将豁免增值税	-
挪威	2025 年零排放	挪威对纯电动汽车的优惠政策会一直延续到 2025 年。	纯电动车免征购置税、进口关税、增值税	2025 年
英国	2050 年零碳排放	将电动车的购买补贴延长到 2023 年后再取消，只不过新能源补贴从之前的单车 3500 英镑减为 3000 英镑，且只针对售价在 50000 英镑以下的车型。	免除新能源车型购置税	2030 年
德国	2030 年温室气体排放总量较 1990 年减少 55%	1300 亿欧元欧洲复苏计划，对售价在 4 万欧元以内的纯电动汽车补贴提升 50% 到 9000 欧元。	增值税下降至 16%	2030 年
法国	2050 年净零温室气体排放	总补贴预算在 2020-2022 年提升至 3.4 亿-4 亿欧元，即电动车及排量少于 20g/km 的油电混动车可获得 6300 欧元的优惠	20%	2040 年
意大利	2050 年碳中和	置换低排放新车，可获 3500 欧元补贴，购置补贴达 8000 欧	22%	2024 年

资料来源：EVsales，中国银河证券研究院

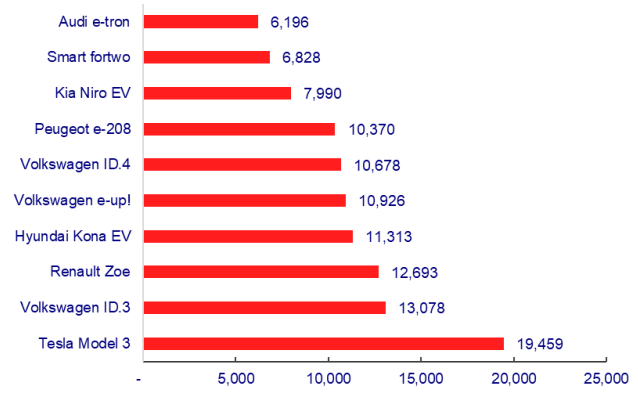
传统欧洲车企新能源车销量增长迅速。2021年1-4月，大众品牌新能源车共在欧洲销售36351辆，特斯拉位居第二，政策效果显著。传统主机厂在产能、车型平台的优势明显。

图 14：欧洲新能源车 2021 年 1-4 月品牌销量前十



资料来源：EVsales，中国银河证券研究院

图 15：欧洲新能源车 2021 年 1-4 月车型销量前十



资料来源：EVsales，中国银河证券研究院

## 二、智能驾驶已到来

随着电动产业链日趋成熟，车企在三电技术上差距逐步缩小，产品智能化程度将成为下一步车企产品力的重要体现，智能驾驶以及智能座舱将成为汽车产业链主战场。

无论汽车发展到什么阶段，安全、舒适与经济性永远是产品的硬性指标。智能驾驶的应用能实现对车辆安全性、舒适性以及通勤效率的提升。汽车行业正经历一个多世纪以来最大的革命。电动化、智能化变革中，汽车电子及软件在单车价值中占比逐渐提升，传统零部件厂商纷纷布局新增的电气化、智能化部件市场。

目前行业在智能化浪潮中出现三股力量：1) 新势力：以特斯拉、蔚来、小鹏等为代表的入局相对较早的新势力造车企业，在智能驾驶研发及座舱方面起步较早，独树一帜；2) 传统车企：目前正加速投入智能驾驶领域，积极调整传统组织架构以应对新环境；3) 科技巨头：以华为、百度、小米、富士康等为代表，具备强大供应链基础，未来或成为核心供应商或新入局者的角色。

### (一) 智能驾驶渗透率提升

智能驾驶是指通过各类传感器、控制器、执行器等设备实现对车辆的控制，起到辅助驾驶员甚至完全替代驾驶员的功能。智能驾驶的应用能实现对车辆安全性、舒适性以及通勤效率的提升。汽车行业正经历一个多世纪以来最大的革命。电动化、智能化变革中，汽车电子及软件在单车价值中占比逐渐提升，传统零部件厂商纷纷布局新增的电气化、智能化部件市场。

目前，国际主流车厂配备L2级辅助驾驶的车型日益普及，并已开始量产L3级产品。国内头部主机厂也已开始批量装备L2级辅助驾驶系统，并各自先后发布了智能网联汽车发展计划，全力开展智能网联汽车核心技术的研发。吉利制定“G-Pilot”战略，上汽制

定“新四化”战略，长安制定“北斗天枢”战略，广汽发布“GIVA计划”并研发“Adigo系统”，比亚迪计划打造“D++生态圈”。

**表 6: 智能化配置配备率**

驾驶辅助级别	辅助系统名称	车企类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
L2	ICA 集成式辅助巡航	传统	50.9%	47.0%	37.6%	39.3%	34.9%
		新势力	88.5%	80.3%	82.3%	80.1%	82.2%
	TJA 交通拥堵辅助	传统	50.9%	47.0%	37.6%	39.8%	48.6%
		新势力	88.5%	80.0%	81.2%	79.4%	81.2%
L2.5	ICC 智能领航系统	传统	50.9%	46.5%	37.3%	39.2%	44.2%
		新势力	88.5%	77.8%	77.7%	77.6%	81.2%
L3	NOP 导航辅助系统	传统	0.0%	0.7%	2.7%	3.4%	2.6%
		新势力	41.7%	35.4%	32.7%	38.0%	40.9%

资料来源: 交强险, 中国银河证券研究院

**表 7: 智能化配置配备率**

驾驶辅助级别	辅助系统名称	车企类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
L1	AEB 主动刹车	传统	51.7%	48.1%	42.5%	47.0%	61.5%
		新势力	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	ACC 自适应巡航	传统	51.3%	47.3%	40.2%	45.2%	59.9%
		新势力	100.0%	100.0%	98.2%	92.0%	91.0%
	LKA 车道保持辅助	传统	51.3%	47.3%	40.9%	44.7%	55.0%
		新势力	100.0%	100.0%	98.4%	94.2%	93.0%
	BSD 并线辅助	传统	66.2%	66.1%	51.2%	51.9%	56.3%
		新势力	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源: 交强险, 中国银河证券研究院

**表 8: 国内主机厂智能驾驶研发规划**

企业名称	研发计划
一汽	2019 年小批量生产红旗 L4 级自动驾驶汽车, 2020 年全面量产
广汽	2020 年量产 L3 级, 2022 年达到 L4 级量产能力
北汽	预计 2020 年实现拥堵情况下的 L3 级, L4 级与 2025 年或更晚
长城	2020 年量产 L3 级, 2023 年达到 L4 级量产能力, 2025 年推出 L5 级产品
长安	2020 年量产 L3 级, 2025 年 L4 级实现量产
奇瑞	2020 年实现 L3 级量产, 2025 年计划实现 L4/L5 级
吉利	2018 年实现 L2 级各车型量产, 2020 年发布 L3 级 (GPilot3.0) 平台
蔚来	2020 年发布 L4 级自动驾驶

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院整理

与传统主机厂采取的策略不同, 科技公司以实现全自动驾驶为目标直接研发 L4 级别自动驾驶。Waymo、百度、Cruise 等公司处于领先地位, 但由于目前开放道路环境的复杂性以及技术成熟度仍处于实验阶段, 仅在特定应用场景可商业应用。根据 Gartner 的咨询报告显示, 全面应用仍需要 8 年以上时间。

## （二）新一代硬件为智能驾驶提供底层基础

### 1、传统汽车电子电气构架（EEA）迎来变革

由于电动车市场逐步扩大以及相应电控新功能的加入，对网络、智能驾驶计算、车载软件等处理能力需求激增，车内的电子元件数量也大幅增加，传统的电器构架算力已无法支撑车辆新功能的加入。传统 EEA 结构通过不断增加 ECU 的方式以满足算力要求，智能配备丰富的车型 ECU 单车数量能达到 100 余种，单车线束长度甚至超过 3 公里，不仅对车内布局优化带来挑战，同时对主机厂生产成本以及未来产品智能功能拓展造成积压，集成式 EEA 正成为产业发展的重要方向。

图 16：汽车电子电器构架发展路径



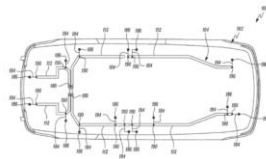
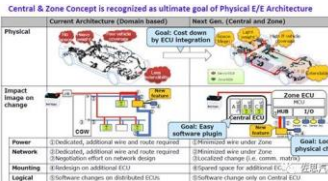
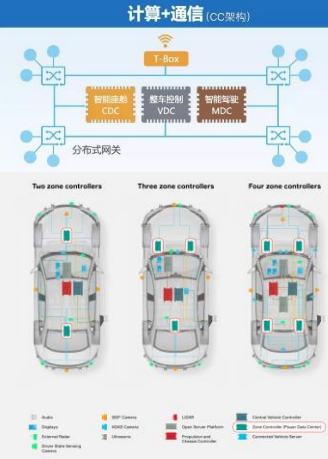
资料来源：Bosch，中国银河证券研究院

**集中化、融合化的发展趋势明确。**目前，汽车电子电气架构经历了三个阶段，即“传统分布式电子电气架构-域控制器电子电气架构-集中式电子电气架构”，从分布式结构向集中式结构进行演变，集中化发展趋势明确。集中式的域控制器架构能够有效地协调不同 ECU 之间的控制，统一升级等，还可以节省算力，降低整车的布线成本。但不同车型平台对模块的空间布置有物理限制，想要大规模推广使用，不可避免会受到车型的约束。汽车电子电气架构未来将在互联网上搭建更大计算平台，在此之上构建一整套完整的软件系统。

**单一功能 ECU 数量减少。**集成式 EEA 是通过多种控制功能集成在一个域控制单元 (DCU) 上，在满足算力的同时减少单一功能 ECU 的数量，把驾驶辅助、车内娱乐、车身控制等模块整合分类由几个特定的域来控制其功能的构架。博世的域集中式 EEA、安波福的智能车辆构架 SVA 等构架正在成为市场主流。EEA 的集成化势必也将带动芯片集成化程度的增加，同时处理多个任务对 ECU 算力要求更高，集成化芯片可使 ECU 硬件总成本比分离式芯片节约 50%。

表 9：各大车企都在加快电子电气架构布局

车企	电子电气架构	原理	优势	示意图
----	--------	----	----	-----

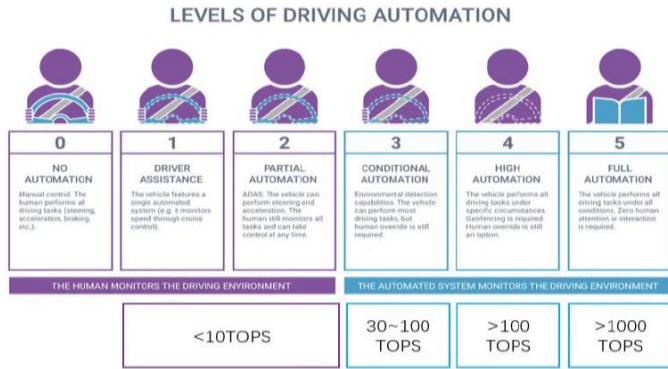
特斯拉		一个中央计算模块为核心，两个车身控制模块协同工作构成	更低的故障率、极大程度降低车辆成本的同时，实现车辆轻量化；ModelS 全车线缆总长度一共 3000 米减少至 ModelY 只有 100 米		特斯拉布线架构俯视图
丰田	“Central&Zone”架构	ECU 集成、设计简单软件插件和实现物理层变化的本地化	有更多的空间、轻量化、车型覆盖多、可扩展性强		<p>Central &amp; Zone Concept is recognized as ultimate goal of Physical/E/E Architecture</p> <p>计算+通信 (CC架构)</p> 
华为	“计算+通信”CC架构	一个分布式网络联接三个智能平台（智能座舱，整车控制，智能驾驶）	解决车内、车外网络高速连接问题，实现资源与功能解耦，软件可升级、硬件可替换、传感器可拓展的目的		
安波福	SVG 架构	一个中央计算服务器为核心，多个区域控制器协同操作的模式	实现软件与硬件的分离，以及输入/输出端的分离与标准化，整个中央计算平台实现了“服务器化”，允许升级以及新的开发程序接入		

资料来源：各公司官网，中国银河证券研究院整理

大众、宝马、奔驰和沃尔沃等欧洲车企，基于新的车载高性能计算平台（HPC）的汽车电子电气架构开发工作。大众正不断简化汽车电子电气架构，减少电子控制单元数量，将来自 200 多个供应商的 70 个控制单元组合到三台中央车载计算机中，由中央计算机负责娱乐、安全、电池管理、车身控制等多项功能，进一步实现功能的集成。

**芯片算力、传感器先行。**随着自动驾驶等级不断升级，汽车对于算力的需求也在提升。据地平线分析，L1 级自动驾驶仅需小于 1TOPS 的算力，L2 级自动驾驶需大于 10TOPS 的算力，L3 级自动驾驶需大于 100TOPS 的算力，而 L4 级和 L5 级自动驾驶所需的算力超过 1000TOPS。伴随电子电气架构的革新，汽车能够承担更多的算力需求，也能实现更多元化的功能，加速智能化的发展。

图 17：辅助驾驶级别对应算力需求



资料来源: Nvidia, 中国银河证券研究院

**单车驾驶辅助传感器种类、数量增长是大趋势。**智能驾驶的基础是提高行车安全，所以需要不同种类及一定数量的传感器提供数据来源以确保 ECU 决策的精准度。随着未来驾驶辅助从 L2 逐步提升到 L4 级别，越高等级的辅助系统所需传感器种类和数量越大。

目前市面上车型传感器已达到 20 个，伴随着激光雷达量产上车，传感器数量将明显增加，据相关统计，L2 级需要 9-19 个传感器，发展至 L3 预计需要搭载 25-35 个传感器，同时高精度地图和车联网技术的投入，对算力也相应提出更高要求，传统分布式电子电气架构已经无法满足未来智能汽车的功能需求，所以分布式架构向中央计算是自动驾驶发展路径下的必然趋势。

目前在智能驾驶以搭载摄像头+超声波雷达+毫米波雷达组合为主流技术路线，激光雷达由于目前成本仍然较高，目前装配的车型仅有奥迪 e-tron、长城摩卡、北汽阿尔法 S 华为 Hi 版、以及还未量产的蔚来 ET7。

**表 10: 自主品牌车型智能驾驶配备对比**

品牌	车型	激光雷达	摄像头	超声波雷达	毫米波雷达
特斯拉	Model3	-	8	12	1
蔚来	ES6	-	7	12	5
蔚来	EC6	-	7	12	5
蔚来	ET7	1	11	12	5
小鹏	G3	-	5	12	3
小鹏	P5	2	11	12	5
小鹏	P7	-	14	12	5
威马	ex6 plus	-	5	12	3
理想	理想 one	-	5	12	1
广汽	Aion S	-	5	12	5
广汽	Aion LX	-	5	12	5
上汽	MARVEL X	-	6	12	3
上汽	MARVEL R	-	5	12	5
上汽	智己 L7	-	12	12	5
比亚迪	汉	-	5	12	3
长城	摩卡	3	7	12	8
大众	ID.4	-	5	12	3
奥迪	e-tron	1	5	12	7
北京奔驰	奔驰 EQC	-	5	12	3
华晨宝马	宝马 ix3	-	5	12	5
北汽蓝谷	阿尔法 S	3	5	12	6

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院整理

高/低级别驾驶辅助系统单车价值差有约 10 倍。以 Aptiv 安波福的辅助系统为例，L1/L2 级别的系统单车价值为 275-550 美元，然而上升至 L3 级高级辅助驾驶后单车价值能达到 4000-5000 美元，价差空间巨大。

图 18: 安波福自动驾驶系统对应价值量



资料来源: Aptiv, 中国银河证券研究院

根据 Yole 发布的预测，预计到 2022 年，激光雷达市场规模将达到 16 亿美元，摄像头市场规模有望达到 6 亿美元，超声波雷达市场规模将接近 2 亿美元，毫米波雷达市场规模将达到 4000 万美元；到 2032 年，激光雷达市场有望达到 315 亿美元，CAGR 为 35%；摄像头市场将达到 210 亿美元，CAGR 为 43%；毫米波雷达市场将达到 17 亿美元，CAGR 为 45%；超声波雷达市场将达到 8 亿美元。CAGR 为 15%。

## 2、智能化配置已成为现象级趋势

自动驾驶的普及赋予了智能座舱更大的发展空间。座舱智能化设备预计将随智能驾驶级别的提升而大幅增加。相对传统座舱，智能座舱具备更大的屏幕、更复杂的人机语音交互、更便捷的 HUD 以及 DMS 等配置，从量变带动车辆功能性、舒适性以及安全性的质变。

传统内饰也在座舱智能化发展，例如电动出风口、内饰氛围灯、可调光天幕玻璃等传统内饰件衍生的部件将有单车价值的飞越。

从目前智能座舱配置来看，新势力车型普遍配置领先于传统车型，但传统主机厂目前配置升级速度较快。从配置类别看，HUD 目前渗透率较低（传统 88.9%、新势力 19.2%），未来增长空间较大。

表 11: 智能化配置配备率

辅助系统名称	车企类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
HUD 抬头显示	传统	0.6%	0.7%	3.5%	4.6%	8.9%
	新势力	0.1%	0.1%	2.4%	12.2%	19.2%
驾驶员检测	传统	0.9%	1.9%	3.4%	6.2%	21.2%
	新势力	83.5%	73.8%	77.6%	79.4%	75.6%
一芯多屏	传统	51.7%	48.2%	43.2%	45.9%	42.8%
	新势力	95.0%	93.5%	95.9%	95.8%	98.3%
自适应远光灯	传统	0.8%	1.3%	9.6%	13.8%	30.4%
	新势力	95.0%	93.5%	94.8%	92.1%	91.6%

资料来源：交强险，中国银河证券研究院

### 3、自主智能化产业链崛起

目前，海外智能化产业链龙头占全球超九成份额。1) 上游芯片端：2019年美国、欧洲以及日本公司分别占全球芯片市场份额30%、37%及25%（ICVTank数据）。瑞萨半导体、恩智浦、德州仪器等为传统MCU主要供应商，中国自主品牌芯片率自给率不足10%。2) 自动驾驶AI芯片：主流提供商为Mobileye、Nvidia，国产供应商黑芝麻、地平线的份额较小；3) 车载摄像头：法雷奥、富士通、松下等龙头市场份额接近50%；4) 激光雷达：目前主要有海外巨头Valeo、Velodyne、Quanergy等。自主供应商除华为以外，有禾赛科技、速腾聚创等企业。

**自主智能化产业链具备差异化竞争优势，异军崛起。**国内主机厂在智能化领域定制化需求度高，海外供应商定制化开发成本较高，不具备且不适合目前国内较为灵活且快速更迭的市场。目前自主供应商虽在技术积累以及规模方面较落后，但在与主机厂协同研发、定制化灵活程度以及成本方面具备优势。

全球汽车销量2017年见顶后连续三年下行，车企营收下行压力加大，但在行业恰处转型电动智能化期间，主流车企研发投入逐年增加，巨大的成本压力随之而来。整车厂采购战略转变向全球寻找性价比更高的供应商，中国优质零部件制造企业将进一步提升全球市场份额，这一行业大逻辑将长期持续。

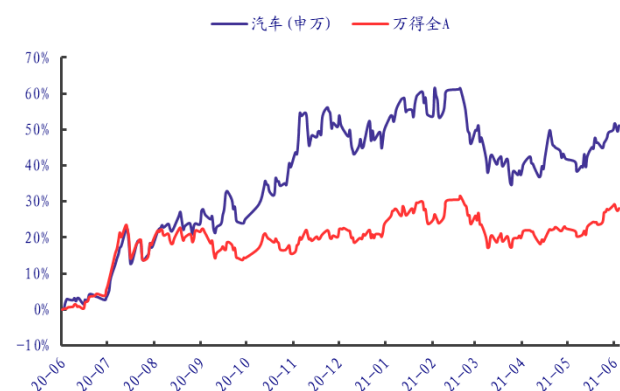


### 三、投资策略:

#### (一) 汽车板块近一年走势较强

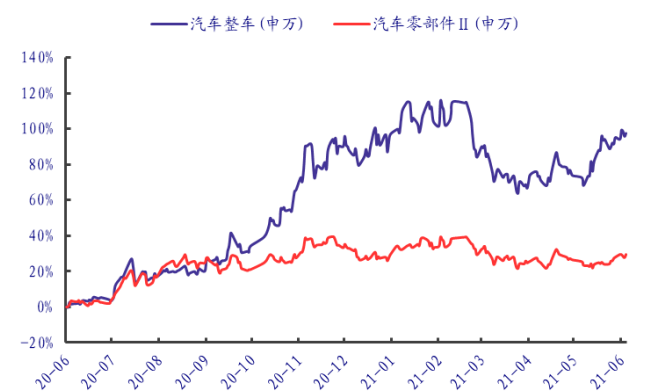
截止 2020 年 6 月 4 日, 汽车 (SW) 行业指数年初至今绝对收益-1.78%。其中, 汽车整车 (SW) 指数涨幅-1.01%, 汽车零部件 (SW) 指数涨幅-3.46%。近一年, 汽车板块走势总体强于 A 股整体走势。其中, 汽车整车板块整体涨幅强于零部件板块。

图 19: 近一年汽车 (SW) 指数走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 近一年汽车子行业指数走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们筛选了涨幅前 15 位、汽车行业市值大于 100 亿的上市公司中, 汽车制造行业有 6 家, 汽车零售行业 1 家, 零部件行业 8 家。

表 12: 市值 100 亿以上公司 2021H1 涨幅排名

序号	证券代码	证券简称	年初至今涨跌幅	总市值 (亿)	所属行业
1	601127.SH	小康股份	227.87%	723.06	汽车制造
2	600733.SH	北汽蓝谷	83.51%	682.11	汽车制造
3	601258.SH	庞大集团	59.41%	164.66	汽车零售
4	300432.SZ	富临精工	37.85%	104.43	机动车零配件与设备
5	601311.SH	骆驼股份	35.83%	142.46	机动车零配件与设备
6	601965.SH	中国汽研	24.04%	181.81	汽车制造
7	002048.SZ	宁波华翔	13.29%	110.47	机动车零配件与设备
8	000550.SZ	江铃汽车	13.13%	152.17	汽车制造
9	601777.SH	力帆科技	12.90%	240.30	汽车制造
10	600166.SH	福田汽车	12.70%	233.42	汽车制造
11	600660.SH	福耀玻璃	12.13%	1346.04	机动车零配件与设备
12	000338.SZ	潍柴动力	11.15%	1463.62	机动车零配件与设备
13	603305.SH	旭升股份	9.74%	151.81	机动车零配件与设备
14	002906.SZ	华阳集团	9.06%	138.15	机动车零配件与设备
15	603596.SH	伯特利	8.69%	151.41	机动车零配件与设备

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

截止 2021 年 6 月 4 日收盘, 汽车 (SW) 行业 PE/PB 分别为 26.1/2.3 倍, 十年历史分位点 86.7%/58.7%; 汽车整车 (SW) 行业 PE/PB 分别为 30.8/2.4 倍, 十年历史分位点分别

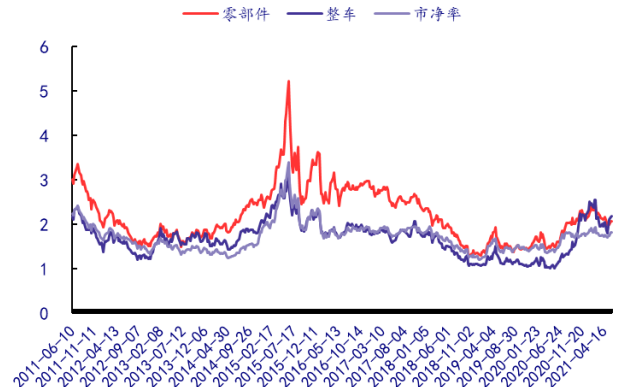
为 91.4%/88.6%；汽车零部件（SW）行业 PE/PB 分别为 23.9/2.3 倍，十年历史分位分别为 65.2%/49.2%。

图 21: 汽车及子行业近十年 PE (2021-06-04)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

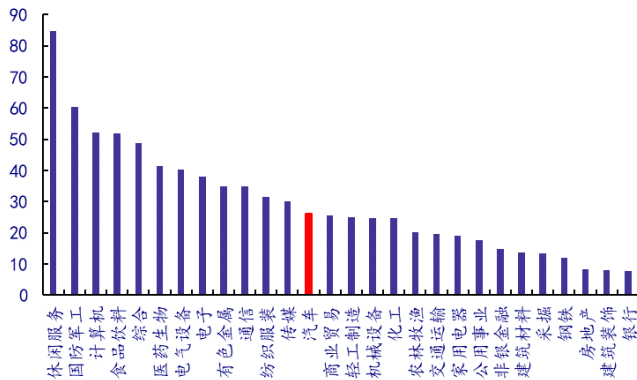
图 22: 汽车及子行业近十年 PB (2021-06-04)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

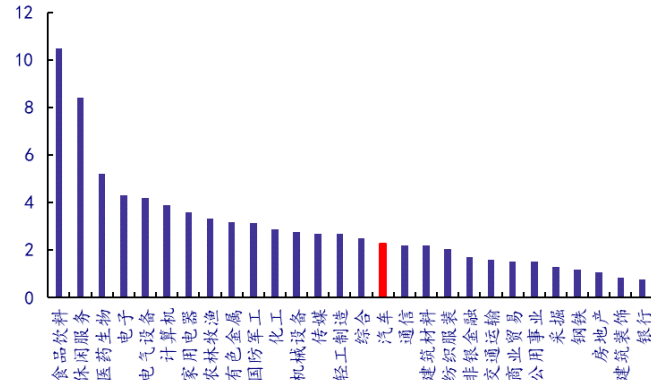
横向比较来看，汽车行业 PE/PB 在 28 个 SW 行业分类中均处于中游位置，相比年初有一定下行。在制造业中，汽车行业 PE 高于机械设备，低于国防军工、电气设备；汽车行业 PB 低于机械设备、电气设备等制造行业。

图 23: 各行业 PE 对比 (2021-06-04)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 各行业 PB 对比 (2021-06-04)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

标的方面，整车板块我们建议关注具备强周期产品、华为科技概念的长安汽车、细分领域龙头长城汽车以及相对估值处于较低水平的上汽集团。零部件板块建议关注：1) 智能化：均胜电子、科博达、星宇股份；2) 综合部件龙头：华域汽车；3) 单车价值量提升：银轮股份、福耀玻璃；

## (二) 整车行业

### 1. 自主品牌崛起：长城汽车（601633.SH）

**(1) 全年业绩符合预期，营收创新高。**公司 2020 年疫情造成同期超低基数原因，今年 1-2 月份累计乘用车零售销量达 333.8 万辆，同比+69.6%的增速符合预期。2 月份单月销量数据与 2019 年同期基本持平，环比增速与往年销售周期规律相符。由于 1-2 月的节前返乡购车潮不强，但节日期间展厅流量较好，节后的市场回暖

公司全年营收共 1033.08 亿元，同比+7.38%，总营收创新高。主要由于 Q3、Q4 两季度营收均为历史同期最高水平。毛利率方面，公司 2020 年毛利率为 17.21%，同比提升近 1 个百分点，Q4 单季度毛利率环比 Q3 下降 0.71 个百分点至 18.26%。费用方面，公司研发费用为 51.50 亿元，同比+21.22%，维持了较高的研发投入；三费率同比相对稳定，其中财务费用同比升高 0.75 个百分点系汇兑损失所致，管理费用同比升高 0.44 个百分点主要由于管理人员薪酬及咨询费用增多导致，销售费用率相对稳定。

**(2) 强周期车型开启，结构优化。**2020 年公司实现总销量 111.59 万辆，同比+5.41%，营收同比+7.38%，可见公司品牌结构优化，营收增速大于销量增速，使全年单车平均售价上涨 3.1%。单车盈利同比提升 13.7%至 4823.69 元，主要受益于爆款车型，例如长城炮、哈弗大狗、坦克 300 等。从品牌来看，哈弗、WEY、长城皮卡、欧拉品牌分别实现销量 75.02 万辆（-2.50%）、7.85 万辆（-21.53%）、22.50 万辆（+51.18%）、5.63 万辆（+44.76%）。

**(3) 公司进入创新高产期，全球化布局锦上添花。**公司深耕细分市场，充分挖掘细分市场的需求，推出了例如哈弗 H6 国潮版、坦克 300 致敬莫奈限定版、哈弗初恋，欧拉品牌定位主打女性消费推出了爆款车身颜色等创新产品。另外，在多地放宽皮卡进城限制政策下，我们预计公司多元的皮卡产品线将持续保持高市占率并增厚未来营收。同时，2020 年公司国外营收 66.57 亿元，占比总营收 6.44%，同比提升 0.72 个百分点；2021 年泰国罗勇工厂将投入使用，公司全球化战略将在国内销量走高的基础上锦上添花。

### (4) 投资建议

公司业绩向上确定性较高。我们预计公司 21-23 年业绩预计归母净利为 75.1 亿元/99.7 亿元/119.0 亿元，同比 40.0%/32.8%/19.4%，对应 EPS 为 0.8 元/1.1 元/1.3 元，公司 2021 年 6 月 9 日收盘价格对应 21-23 年 PE 为 49/37/31 倍。我们维持“谨慎推荐”评级。

表 13：长城汽车主要财务指标及预测（2021-06-09）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	96,210.69	103,307.61	129,857.67	149,322.84	164,631.53
增长率(%)	-3.04	7.38	25.70	14.99	10.25
归母净利润(百万元)	4,496.87	5,362.49	7,505.77	9,965.23	11,902.86
增长率(%)	-13.64	19.25	39.97	32.77	19.44
EPS(摊薄)	0.49	0.58	0.82	1.09	1.30
PE	18	69	49	37	31

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 2. 华为产业链：长安汽车（000625.SZ）

### （1）Q1 业绩持续改善，盈利能力增强。

21Q1 公司实现营收 320.27 亿元，同比+176.96%，同比 19 年+42.84%；21Q1 公司共销售整车约 64.11 万辆，同比+111.56%。其中，长安自主品牌销量 39.15 万辆，同比+123.91%，同比 19 年+68.62%；长安福特销量 6.44 万辆，同比+111.45%，同比 19 年+74.50%；长安马自达销量 2.93 万辆，同比+69.08%，同比 19 年-12.21%。

公司毛利率同比提升。公司 21Q1 毛利率达 14.11%，同比提升 5.39 个百分点，为 18 年以来最高同期毛利率。报告期间，公司销售费用同比+55.48%，主要季度内产品销量增加所致；管理费用同比+212.09%，主要系计提燃油及新能源积分成本及职工薪酬增加所致；财务费用-278.57%，主要为利息收入增加所致。

### （2）自主、合资周期齐向上，爆款车型稳增长。

21Q1 自主品牌销量占比 61.07%，环比提升约 8.9 个百分点，自主品牌销量增长，推动公司业绩提升。21Q1，整体销量前五位的车型为长安 CS75PLUS、逸动、欧尚 X5、长安 CS55、长安 CS34。长安推出的 UNI 系列快速吸引消费者，3 月 28 日 UNI-K 车型上市，3 月份订单已达 9108 辆；CS35PLUS 仍然占据国内小型 SUV 重要市场。而长安合资品牌方面，21Q1 长安福特销售 64,399 辆，同比+111.45%，连续 3 个季度实现正增长，预计 21 年长安福特销量将持续上升；长安马自达销售 29,318 辆，同比+69.08%，预计马自达新车型 CX-30 也将持续贡献销量。

### （3）公司全面推进软件定义汽车

长安自主研发的智能驾驶、座舱以及车控领域产品，连续三年排名中国汽车智能化指数第一名。1) 自主研发采用域控制器构架的 CIIA 2.0 智能电子电气构架；2) 智能座舱搭载了 CA-OS 1.0 系统，并自主开发系统软件；3) 创建了国内首个百万级智能云平台；4) 智能驾驶功能多达 28 项。

并长安携手华为与宁德时代，推出了定位中高端市场的 AB 平台，自主研发 EPA 平台定位大众市场。目标构建“数字底座+开放平台+核心应用+持续开发验证环境”，形成完善的软件定义汽车数字服务生态体系。

### （4）投资建议

公司作为国内主机厂龙头将受益于汽车行业景气度回升及头部品牌集中度提升。在行业电动化大背景下，公司布局全面。预计公司 21-23 年归母净利为 48.75/59.79/73.63 亿元，同比+46.66%/+22.64%/+23.14%，对应 EPS 为 0.90 元/1.10/1.35 元，公司 2021 年 6 月 9 日收盘价格 21-23 年 PE 为 25/20/17。维持“推荐”评级。

表 14：长安汽车主要财务指标及预测（2021-06-09）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	70,595.25	84,565.54	97,361.33	106,246.08	120,622.11
增长率(%)	6.48	19.79	15.13	9.13	13.53
归母净利润(百万元)	-2,646.72	3,324.25	4,875.28	5,979.01	7,362.55

增长率 (%)	-488.81	225.60	46.66	22.64	23.14
EPS(摊薄)	-0.55	0.62	0.90	1.10	1.35
PE	-18	35	25	20	17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 零部件行业

#### 1. 智能车灯: 科博达 (603786.SH)

##### (1) 以汽车照明控制器为核心的零部件细分龙头

公司营收主要来源为汽车照明控制器业务, 光源控制器产品经多年深耕, 行业龙头地位稳固。公司常年毛利率稳定在 30%以上。2020 年 Q1, 公司营收 7.57 亿元, 同比 +24.30%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比+26.21%。

LED 车灯控制器行业空间较大 1、车灯 LED 处于快速渗透期, LED 控制器产品是核心盈利点。我们预测 2020 年全球 LED 光源控制器市场规模约为 252 亿元, 2025 年预计达到 512 亿元, 5 年 CAGR 有望达 15.23%。2020 年综合毛利率为 36.40%, 同比提升 2.16 个百分点。照明控制系统毛利率从 2019 年的 31.58%回升至 36.76%, 主要由于公司第三代 LED 控制器产品占比放量达到 70%以上, 公司第三代 LED 控制器较第二代毛利率可提升 5%-8%。

##### (2) 新项目陆续 SOP, 营收有望进一步提升。

公司 LED 主光源控制器三代产品福特、雷诺、宝马定点项目将于 2021 年下半年产能爬坡, 预计 2022 年产量达标; 公司氛围灯的在研项目比较多, 主要获得一汽大众、上汽大众 MEB 平台的氛围灯定点, 初步合计发包 7 个车型, 公司拿到其中 6 个车型。包括阅读灯, Smartlight 等, 将陆续在 2021 年年中开始量产。

##### (3) 与大众集团合作稳固, 顺利开拓新客户。

公司与大众集团有近 18 年合作历史, 2020H1 大众集团 (一汽、上汽大众、大众海外) 营收占比超七成。此外, 公司先后获得了戴姆勒、路虎捷豹、福特、宝马、标志雪铁龙、雷诺、上汽通用、比亚迪、长城汽车等乘用车整车厂商订单, 以及与康明斯全球、潍柴动力、东风轻发、道依茨等商用内燃机厂商的合作。

非灯类产品在开发时具备相通性, 营收有待释放 公司主要围绕汽车智能化、绿色动力的发展趋势进行产品品类拓展。公司已提前布局商用车 AGS 蓝海, 我们预计 2025 年国内商用车 AGS 市场有望达到 26.6 亿元, 目前公司商用车 AGS 产品单车总成价格为 700-800 元, 预计将于 2021、22 年上市; 国六排放方面, 电子节气门、温控阀、智能排气阀等量产在即, 此外, USB 产品也受益于单车装备量以及功能复杂性的提升。

##### (4) 投资建议

我们预计 21-22 年公司营收分别 38.17 亿元、48.77 亿元, 毛利率为 34.13%、34.44%, EPS 为 1.61 元、2.09 元, 公司 2021 年 6 月 9 日收盘价格 21-22 年 PE 为 45/34, 维持“推荐”评级。

**表 15: 科博达主要财务指标及预测 (2020-06-09)**

	2018A	2019A	2020	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,675.36	2922.14	2983.48	3816.98	4877.19
增长率(%)	23.77	676.53	550.23	717.93	935.31
归母净利润(百万元)	483.19	474.86	494.27	643.88	835.77
增长率(%)	44.42	-1.72	8.38	30.29	29.80
EPS(摊薄)	1.34	1.19	1.29	1.61	2.09
PE	-	44	53	45	34

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 均胜电子 (600699.SH)

### (1) 产品结构优化, 增量可期

公司全面布局电动、智能化业务。智能座舱以电动化渗透率的提升将拉动公司业绩增长。1) 新能源业务方面, 公司为大众 MEB 平台、奔驰 MFA2 平台、日产、福特等供应电池管理系统产品。公司与亿纬锂能合作研发 48 伏锂电系统以及高压电池包。随着新能源汽车产销量持续上升, 智能座舱及新能源汽车业务有望成为新增长点。

2) 智能座舱方面, 公司的新型智能舱集成智能化、HUD、全液晶仪表、车路协同 V2X 等特性与技术, 获得了大量新订单。在电池管理系统 (BMS) 领域, 公司获得大众汽车中国区 MEB 平台的新增车型订单, 将为近 130 万辆 MEB 平台纯电动车型提供电池管理和监测单元产品, 同时继续为保时捷提供无线充电和高压快速充电类产品; 在充电墙盒、车载充电枪、智能充电桩和高压充电线等多款新能源汽车领域。

3) 智能车联方面, 公司推出的 V2X 智能车联方案被蔚来采用, 并投资激光雷达制造商图达通, 预计将向蔚来供应高精度激光雷达;

### (2) 投资建议

公司业务布局清晰, 贴合未来产业趋势。我们认为公司业绩将随着行业电动化、智能化加速而逐步提升。预计公司 21-22 年业绩预计归母净利为亿 11.4 亿/15.6 亿元, 同比增长 84.9%/37.1%, 对应 EPS 为 0.83 元/1.14 元, 对应 PE 为 21/15 倍。我们看好公司长期布局, 维持“推荐”评级。

**表 16: 均胜电子主要财务指标及预测 (2021-06-09)**

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	56,180.93	61,698.90	47,889.84	56,380.39	63,356.30
增长率(%)	111.16	9.82	-22.38	17.73	12.37
归母净利润(百万元)	1,317.99	940.06	616.17	1,139.38	1,562.41
增长率(%)	232.93	-28.68	-34.45	84.91	37.13
EPS(摊薄)	1.39	0.76	0.45	0.83	1.14
PE	17	24	56	21	15

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 综合零部件龙头：华域汽车（600741.SH）

#### （1）公司多品类业务受益行业电动智能化提升

目前公司智能化、电动化、热管理、轻量化等增量业务利润占比超过 40%，传统车淘汰业务占比约 6.4%，中性业务占比 33%，较为稳定。在电动智能化大趋势下，公司单车价值有继续提升空间，价值量有望超过 25000 元/车。

#### （2）围绕“三化”战略，产品多点开花。

公司坚持“三化”战略，持续完善业务结构，不断优化资源配置。公司全资子公司延锋汽车饰件有限公司拟收购美国 ADIENT 公司持有的延锋汽车内饰系统有限公司 30% 的股权，该收购完成后公司将持有其 100% 股权。延锋科技与歌尔、京东方等公司合作为大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等客户打造智能座舱解决方案。

电驱动系统能力建设逐步完善，华域汽车电动系统有限公司完成两条新能源汽车扁线驱动电机自动化生产线建设，驱动电机产品实现对上汽乘用车、上汽通用等相关新能源车型稳定供货，在获得大众 MEB 项目定点后，又新获通用汽车全球电动汽车平台辅驱电机项目定点。

#### （3）投资建议

公司是国内综合零部件龙头，业绩向上确定性较高。我们预计公司 21-22 年业绩预计归母净利为 63.6 亿/71.8 亿元，同比 17.8%/12.9%，对应 EPS 为 2.02 元/2.28 元，对应 PE 为 13/11 倍。我们维持“推荐”评级。

表 17：华域汽车主要财务指标及预测（2021-06-09）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	157,170.24	144,023.63	133,557.64	140,185.16	150,674.53
增长率(%)	11.88	-8.36	-7.25	4.96	7.48
归母净利润(百万元)	8,027.18	6,463.16	5,403.28	6,361.99	7,183.74
增长率(%)	22.48	-19.48	-16.40	17.77	12.92
EPS(摊薄)	2.55	2.05	1.71	2.02	2.28
PE	7	13	15	12	11

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 四、风险提示

**新冠疫情带来的持续风险：**境内外不断的疫情导致的市场风险，成本上行、停产等，对行业上下游生产经营均有可能产生负面影响；

**上游芯片供应的风险：**由新冠疫情、极端天气等导致的芯片供不应求的风险，可能将继续影响汽车芯片供给，供给恢复进度延期的风险；

**大宗商品价格上涨的风险：**大宗商品价格上涨可能对制造业企业造成成本上行，盈利能力下降的风险；

**车市销量不如预期的风险：**全球汽车销量 2017 年见顶以来连续三年同比下跌，全球经济复苏推迟将导致车市销量低于预期。



## 插图目录

图 1: 乘用车月度销量及预测 .....	1
图 2: 自主、合资品牌市占率变化 .....	2
图 3: 各国品牌市占率变化 .....	2
图 4: 中国汽车千人人均拥有量 .....	3
图 5: 2019 年汽车千人人均保有量世界前十国家 .....	3
图 6: 经销商库存系数 .....	3
图 7: 自主品牌经销商库存系数 .....	3
图 8: 合资品牌经销商库存系数 .....	4
图 9: 进口车经销商库存系数 .....	4
图 10: 我国汽车出口/汽车产量占比逐年提升 .....	5
图 11: 整车出口乘用车比例逐年增加 .....	5
图 12: 新能源车渗透率加速向上 .....	6
图 13: 新能源乘用车月度销量 .....	6
图 14: 欧洲新能源车 2021 年 1-4 月品牌销量前十 .....	8
图 15: 欧洲新能源车 2021 年 1-4 月车型销量前十 .....	8
图 16: 汽车电子电器构架发展路径 .....	10
图 17: 辅助驾驶级别对应算力需求 .....	11
图 18: 安波福自动驾驶系统对应价值量 .....	13
图 19: 近一年汽车 (SW) 指数走势 .....	15
图 20: 近一年汽车子行业指数走势 .....	15
图 21: 汽车及子行业近十年 PE (2021-06-04) .....	16
图 22: 汽车及子行业近十年 PB (2021-06-04) .....	16
图 23: 各行业 PE 对比 (2021-06-04) .....	16
图 24: 各行业 PB 对比 (2021-06-04) .....	16

## 表格目录

表 1: 乘用车月度销量及预测 .....	1
表 2: 新能源车销量及预测 .....	2
表 3: 乘用车零售销量 TOP15 .....	4
表 4: 2021 年 1-5 月国内新能源乘用车销量排名 .....	6
表 5: 欧洲国家新能源汽车政策 .....	7
表 6: 智能化配置配备率 .....	9
表 7: 智能化配置配备率 .....	9
表 8: 国内主机厂智能驾驶研发规划 .....	9
表 9: 各大车企都在加快电子电气架构布局 .....	10
表 10: 自主品牌车型智能驾驶配备对比 .....	12
表 11: 智能化配置配备率 .....	13
表 12: 市值 100 亿以上公司 2021H1 涨幅排名 .....	15
表 13: 长城汽车主要财务指标及预测 (2021-06-09) .....	17
表 14: 长安汽车主要财务指标及预测 (2021-06-09) .....	18
表 15: 科博达主要财务指标及预测 (2020-06-09) .....	20
表 16: 均胜电子主要财务指标及预测 (2021-06-09) .....	20
表 17: 华域汽车主要财务指标及预测 (2021-06-09) .....	21

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@ChinaStock.com.cn