

广汽集团（601238）：广汽埃安的电动车实力如何？

2021年06月24日

强烈推荐/维持

广汽集团 公司报告

电动化浪潮下，广汽埃安作为广汽集团电动车运营主体，承载着广汽集团电动化战略的实施。本文通过对市场份额、产品竞争力及广汽新能源技术储备等方面，深入分析广汽埃安的电动车的实力水平。

广汽埃安卡位最有潜力电动车细分市场：2020年以来，国内纯电动车市场呈现两头高、中间低的发展态势，即10万以下、20万以上电动车市场份额增加，10-20万元电动车市场份额明显下降。这一市场结构与乘用车行业总体结构差异巨大，我们认为，未来10-20万电动车市场仍将是最大的电动车市场。据我们统计，2020年该价位段电动销量约为36.6万辆，同比下滑22.6%。Aion S销售4.6万辆，排名第二，Aion V销售10709辆（2020.6月上市），排名第11位，广汽埃安在该领域的市场份额为15.5%，市场份额最大；2021年1-5月份，10-20万电动车共销售15.8万辆，Aion S实现销售2.45万辆，排名第一，Aion V销售5318辆，排名第9位，Aion Y(2021.4月上市)销售4203辆，位列11位。广汽埃安的市场份额提升至21.6%。

得益于GEP纯电平台设计，埃安系列产品在轴距、续航里程、百公里单位质量能耗等指标领先：综合考虑车型(SUV、轿车等)、产品尺寸、价格、续航里程、电池类型等，并优先选取最近上市的产品，我们挑选了广汽埃安各车型的核心竞品。我们依据工信部发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录》、主机厂发布的产品参数等，对广汽埃安的产品力进行详细分析。总体上，埃安系列均在轴距上明显领先竞争对手，同时比竞品有更多续航里程选择，另外，在百公里能耗、百公里单位质量电耗上也处于行业领先地位。

得益于广汽集团高研发投入，广汽埃安的电动车技术储备丰富：1) 电动平台GEP已升级至GEP2.0，第三代GEP(GEP3.0)即将推出 2) 多元化电池供应商，打破电芯依赖，扶持中航锂电，提升电池供应链话语权。3) 广汽集团发布“中子星战略”，深入布局动力电池及电芯产业。4) 广汽埃安电动车产品先后输入广汽丰田、广汽本田、广汽三菱，电动车实力获日系伙伴认可。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021—2023年归母净利润分别为90.8亿元、132.2亿元和147.4亿元，对应EPS分别为0.88、1.28和1.42元。当前股价对应2021—2023年PE值分别为15、10和9倍。我们看好公司自主板块新产品周期，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司电动车销量不及预期、新能源汽车行业发展不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	59,704.32	63,156.99	80,342.75	95,055.97	104,751.68
增长率(%)	-17.51%	5.78%	27.21%	18.31%	10.20%
净归母净利润(百万元)	6,617.54	5,965.83	9,084.56	13,251.67	14,737.17

公司简介：

公司是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司、广州钢铁企业集团有限公司等作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。主要业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售及售后服务，以及汽车相关产品进出口贸易，汽车租赁、二手车、物流、拆解、资源再生，汽车信贷、融资租赁、商业保理、保险和保险经纪，股权投资等。（资料来源：Wind、东兴证券研究所）

未来3-6个月重大事项提示：

无

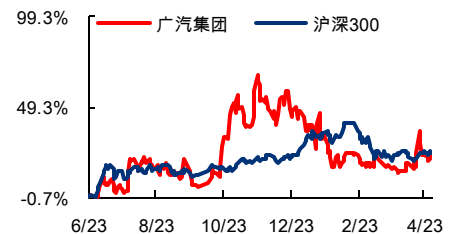
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间(元)	15.06-8.97
总市值(亿元)	1,155.17
流通市值(亿元)	797.97
总股本/流通A股(万股)	1,035,100/715,027
流通B股/H股(万股)	/309,862
52周日均换手率	0.62

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

研究助理：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070035

增长率 (%)	-38.69%	-9.84%	50.46%	45.71%	11.23%
净资产收益率 (%)	8.26%	7.08%	9.71%	12.42%	12.16%
每股收益(元)	0.65	0.58	0.88	1.28	1.42
PE	19.45	21.79	14.50	9.94	8.94
PB	1.61	1.55	1.41	1.24	1.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 广汽埃安卡位 10-20 万电动车市场	4
2. 广汽埃安产品力分析	6
2.1 Aion S 在车型尺寸、轴距、续航里程、能源利用效率领先	7
2.2 Aion Y 在轴距、续航里程明显领先	9
2.3 Aion V 和 Aion LX：即将进入换代期，轴距仍有优势	11
3. 广汽埃安新能源技术全面布局	12
3.1 广汽为国内最早研发纯电动平台，已升级至 GEP2.0	13
3.2 广汽在三电系统的全面布局	13
3.3 广汽电动车输入合资企业，实力获日系认可	16
4. 主要结论	17
5. 风险提示	18
相关报告汇总	20

插图目录

图 1： 广汽埃安产销量对比 单位：辆	4
图 2： A0 及以下纯电动乘用车复苏	4
图 3： 广汽埃安产销量对比 单位：辆	4
图 4： 广汽埃安各车型销量占比	4
图 5： 广汽埃安在售产品分布	5
图 6： 纯电动汽车价格区间构成	6
图 7： 乘用车级别结构	6
图 8： Aion S plus 外观继承 ENO.146 设计	7
图 9： 在售 Aion S 的外观造型	7
图 10： Aion S plus 内饰全新设计	7
图 11： 目前在售 Aion S 的内饰造型	7
图 12： 10-15 万纯电动乘用车主要产品销量	9
图 13： Aion Y 与 2021.4.19 上海车展正式上市	9
图 14： Aion Y 正式售价	9
图 15： 新款 Aion LX 造型	11
图 16： 现款 Aion LX 造型	11
图 17： 广汽集团纯电平台 GEP2.0	13
图 18： 国内动力电池企业装车量 TOP5	14
图 19： 中航锂电主要配套车型	14
图 20： 发布海绵硅负极片电池技术	15
图 21： 聚湾技研发布快充技术	15
图 22： 弹匣电池-三元锂电池包通过针刺实验	15
图 23： 弹匣电池-磷酸铁锂电池包通过针刺实验	15

图 24： 广汽埃安全系采用日电产电驱动系统.....	16
图 25： 广汽丰田 IA5.....	17
图 26： 广汽本田 EA6.....	17
图 27： 广汽三菱阿图柯.....	17

表格目录

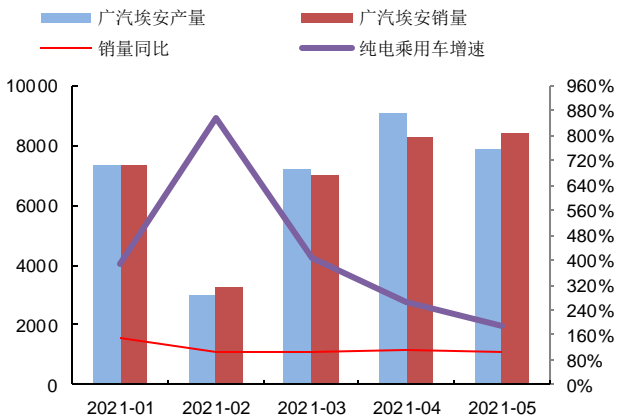
表 1： 广汽 Aion S plus 与 Aion S 对比.....	8
表 2： 广汽 Aion S 与竞品参数对比.....	8
表 3： 广汽 Aion Y 与竞品参数对比.....	10
表 4： 广汽 Aion V 与竞品参数对比.....	11
表 5： 广汽 Aion LX 与竞品参数对比.....	12

1. 广汽埃安卡位 10-20 万电动车市场

广汽埃安 2021 年 5 月份实现产销 7889、8416 辆, 同比增长 73.12% 和 104.9%, 销量环比增长 1.3%。但广汽埃安增速低于纯电动乘用车行业增速, 主要原因在于 2020 年来 A0 级及以下电动车的复苏, 广汽埃安产品集中在 A 级及以上电动车。2021 年 1-5 月份, A0 级及以下纯电动车占比提升至 47.1%, 2019-2020 分别为 42.0%、42.1%。2021.1-5, A 级纯电动车占比为 21.8%, 大幅低于 2019、2020 年的 54.2%、34.5%。

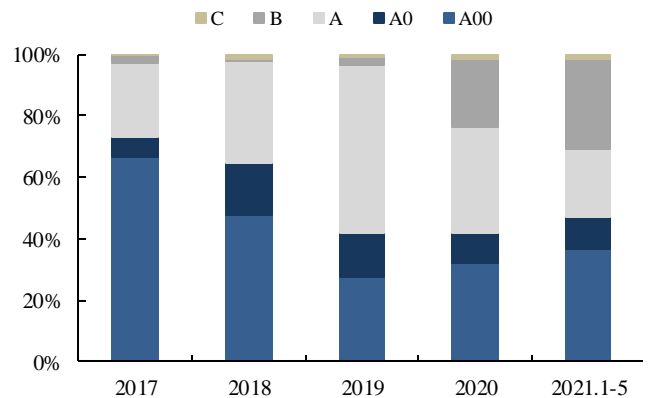
据广汽埃安官网, 2021 年 5 月份埃安终端销售首次突破万辆, 达 10395 辆, 同比增速高达 154%。主力车型 Aion S 交付接近 5000 台。

图1: 广汽埃安产销量对比 单位: 辆



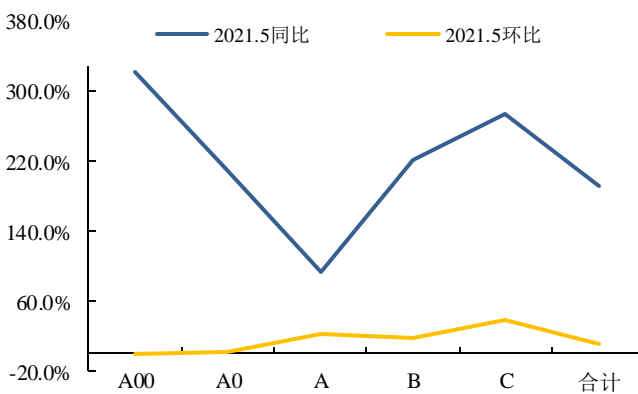
资料来源: 公司公告, 中国汽车工业协会, 东兴证券研究所

图2: A0 及以下纯电动乘用车复苏



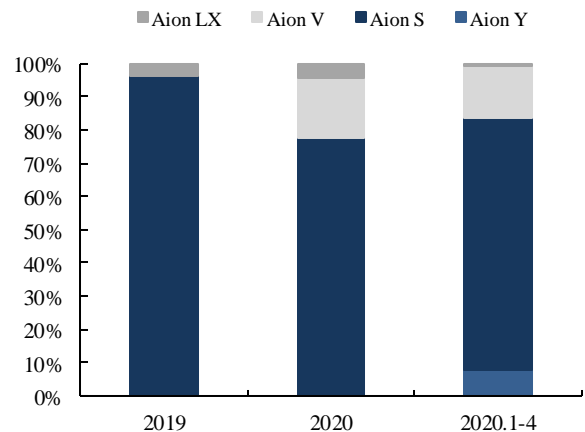
资料来源: 乘联会, 东兴证券研究所

图3: 广汽埃安产销量对比 单位: 辆



资料来源: 乘联会, 东兴证券研究所

图4: 广汽埃安各车型销量占比



资料来源: 乘联会, 东兴证券研究所

广汽埃安主销车型集中在 10-20 万元价位段: 广汽埃安在售车型共四款, 包括轿车 Aion S, SUV 车型 Aion Y、Aion V 和 Aion LX。2021.1-4 月 Aion S、Aion V 和 Aion Y 销量合计 99.2%, 三车型价格集中在 10-20 万元。Aion S 的指导价在 13.98 万-20.58 万元; Aion Y、传祺 GE3 定价在 10-15 万元之间, Aion V 为 15.96 万-23.96 万元; 旗舰 SUV Aion LX 为埃安最高端产品, 定价为 22.96 万-34.96 万元。

图5：广汽埃安在售产品分布



资料来源：广汽埃安官网、懂车帝等，东兴证券研究所整理

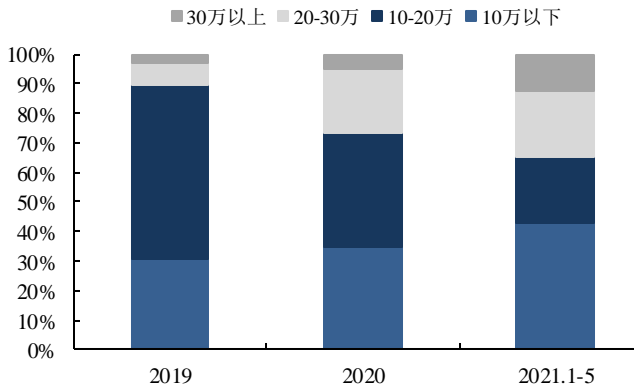
2020 年以来，纯电动车行业销量结构呈现两头高，中间低的态势：我们按照主机厂指导价将纯电动车产品分为 10 万元以下，10-20 万元、20-30 万元和 30 万元以上四个价位端。从 2020 年电动车销量占比看，10 万以下、20-30 万元、30 万以上电动车市场占比明显提升，而 10-20 万元市场占比从 2019 年接近 60%，逐年回落，增速呈现两头高、中间低的态势。2021.1-4 月，该趋势进一步延续，10 万以下电动车销量占比超过 40%，继续挤压 10-20 万元电动车市场。而随着特斯拉 Model Y、宝马 iX3 等高端产品开始交付，30 万以上电动车占比也有所提升。

电动车与传统乘用车销量结构差异巨大：由于传统乘用车型多，价格区间复杂，我们以乘联会车型级别结构近似看作传统的档次结构，A 级乘用车价格集中在 10-20 万元。从历年乘用车级别结构看，A 级车一直都是我国乘用车的需求主体。2020 年 A 级车销量占比 58.3%，A0 级及以下占比为 12%，B 级以上占比 29.8%。总体结构呈中间大，两头小的特征，与电动车销量结构截然相反。

为什么 10-20 万电动车市场份额在降低：10-20 万元是传统汽车市场的主体市场，各车企主力车型集中在该领域。2020 年以来，随着新能源补贴逐步退坡，10-20 万元纯电动车在性价比上很难与同价位众多燃油车抗衡。20-30 万或者 30 万以上电动车得益于较高的成本空间，可以通过加装高端配置、提升服务、赋予更高的品牌价值实现追平或赶超同价位燃油车的产品体验。10 万元以内纯电动车则同价位燃油车竞争对手比较少，同时用户对于该价位段车型的产品力要求也较低。因此，10 万以内电动车反而更容易做出比同价位燃油车更高性价比。因此，在成本有限的情况下，推出一个产品力均衡，足以抗衡同级别燃油车，且定位在 10-20 万纯的电动汽车具备较高的难度。这是补贴逐渐退坡后，电动车与燃油车回归正常竞争态势的表现。

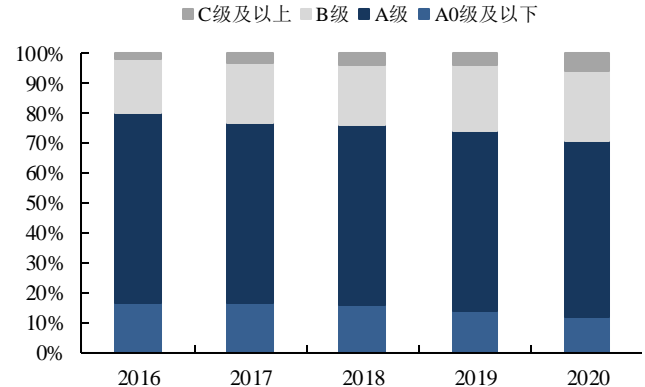
10-20 万电动车市场仍将是未来份额最大的电动车市场：我们认为，10-20 万汽车市场的规模电动化才意味着汽车全面电动化浪潮的到来，10-20 万元电动车市场未来仍将是最大细分市场。随着纯电动平台、智能化的普及，以及电动车规模化效应的逐步显现，主流车企将会推出 10-20 万元更具产品力的电动车与同级别燃油车竞争，以实现汽车的全面电动化。

图6: 纯电动汽车价格区间构成



资料来源: 中汽协, 东兴证券研究所整理

图7: 乘用车级别结构



资料来源: 乘联会, 东兴证券研究所

广汽埃安在 10-20 万电动车市场处领先地位: 广汽埃安的 Aion S、Y 和 V 价格均集中在 10-20 万市场, 2020 年以来, 埃安在该细分市场处于领先地位。根据我们的统计, 2020 年该价位段电动销量约为 36.6 万辆, 同比下滑 22.6%。Aion S 销售 4.6 万辆, 仅次于比亚迪秦, 排名第二, Aion V 销售 10709 辆 (2020.6 月上市), 排名第 11 位, 广汽埃安在该领域的市场份额为 15.5%, 市场份额最大; 2021 年 1-5 月份, 10-20 万电动车共销售 15.8 万辆, Aion S 实现销售 2.45 万辆, 排名第一, Aion V 销售 5318 辆, 排名第 9 位, Aion Y (2021.4 月上市) 销售 4203 辆, 位列 11 位。广汽埃安的市场份额提升至 21.6%。

20-30 万元电动车市场由特斯拉、比亚迪和小鹏占据: 2020 年 20-30 万元电动车销售约 20.4 万辆, 增长 244.2%。20-30 万元电动车市场的增长主要由特斯拉 Model 3、比亚迪汉、小鹏 P7 等车型, 三款车型销量合计约为 17.5 万辆, 占 20-30 万市场的 86%; 2021.1-5 月, 20-30 万纯电动车市场销售 15.6 万辆, 特斯拉 model 3、比亚迪汉和小鹏 P7 合计销售 14.2 万辆, 占比 91%。广汽埃安仅有 Aion LX 一款车定位于 20-30 万市场, 2020 年 Aion LX 实现销售 2745 辆, 排名第 7。2021.1-5 月销量仅为 27 辆。我们认为, 埃安品牌传统自主车企背景, 以及 Aion LX 将进入更新换代时期, 销量下滑较为明显。

30 万元以上电动车市场由蔚来占据, 2021 年特斯拉和宝马进入: 2020 年豪华电动车销售约 5.1 万辆, 同比 18.2%。2020 年, 30 万以上电动车的增长由蔚来 ES、EC 系列带动, 蔚来合计销售 4.3 万辆, 占 30 万元以上电动车市场的 84.3%。2021 年, 随着国产特斯拉 Model Y 的交付, 以及宝马 iX3 上量, 2021.1-5 豪华电动车销售约 8.8 万辆, 其中蔚来销售 3.6 万辆, Model Y 销售约 3.46 万辆, 宝马 iX3 销售约 1.34 万辆, 三家销量合计占 30 万以上市场的 95% 以上份额。

2. 广汽埃安产品力分析

竞品选择: 综合考虑车型(SUV、轿车等)、产品尺寸、价格、续航里程、电池类型等, 并优先选取最近上市的产品, 我们挑选了广汽埃安各车型的核心竞品。我们依据工信部发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录》、主机厂发布的产品参数等, 对广汽埃安的产品力进行详细分析。

Aion S 及 Aion S plus 的竞品: 秦 pro EV、秦 plus EV、几何 A pro、荣威 ER6

Aion Y 的竞品: 欧拉好猫、几何 C、小鹏 G3

Aion V 的竞品：大众 ID4、威马 EX5、宋 plus EV、宋 pro EV

Aion LX 的竞品：唐 EV、大众 ID6、荣威 MARVEL R

2.1 Aion S 在车型尺寸、轴距、续航里程、能源利用效率领先

2021 年下半年，广汽埃安将推出 Aion S 的中期改款 Aion S plus，以巩固 Aion S 在细分市场的领先地位。

Aion S plus 的外观和内饰是最大变化：Aion S plus 外观与 Aion S 有较大变化，其设计理念源自公司的概念车型 ENO.146，实现了风阻系数仅为 0.211。目前量产车型中，特斯拉 Model 3 为 0.23，极氪 001 为 0.23，比亚迪汉 EV 为 0.233。Aion S plus 仅低于 Model s plaid 的 0.208。超低风阻能有效降低高速行驶时的电能消耗。Plus 车型车长有所增加，增至 4810，使得整体外观更加大气，修长。另外，Aion S plus 的内饰也做全新内饰设计，中控大屏简洁、时尚。超大天幕取代天窗，视野更广阔。

Aion S plus 也实现了对 Aion S 的性能升级：Plus 版续航里程分为 410KM、510KM 和 602KM 三个版本，410KM 为磷酸铁锂电池，电池系统能量密度较低，仅为 120WH/KG，低于行业水平。我们认为，该版本有利于拉低入门车型购车门槛。从百公里单位质量能量消耗上看，plus 版均有所提升，三个版本百公里单位质量能耗均低于 7.5WH，意味着其在能源使用效率上的提升。plus 版电机功率也较老版本增加，对应在加速性能上的提升。

图8：Aion S plus 外观继承 ENO.146 设计



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

图9：在售 Aion S 的外观造型



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

图10：Aion S plus 内饰全新设计



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

图11：目前在售 Aion S 的内饰造型



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

表1：广汽 Aion S plus 与 Aion S 对比

车型	尺寸 mm	整备质量 KG	续航里程 KG	电池系统能 量密度 WH/KG	工况百公 里电耗 KWG/100KM	电池类型	工况百公里 单位质量电 耗-WH*	电机功率 -KW
Aion S plus	4810x1880x1515	1750	602	170	13.1	三元锂	7.08	165
Aion S plus	4768X1880X1530	1625	410	125	12.9	磷酸铁锂	7.48	100
Aion S plus	4810x1880x1515	1660	510	170	12.9	三元锂	7.33	150
Aion S	4768X1880X1530	1610	510	163	13.1	三元锂	7.66	135
Aion S	4768X1880X1530	1575	460	170	12.9	三元锂	7.70	100

资料来源：工信部，东兴证券研究所 注：百公里单位质量电耗=百公里电耗/（整备质量+100kg）

竞争对手参数对比：

得益于 GEP 电动平台设计，Aion S 及 plus 版本在车型尺寸和轴距上保持了相对明显的领先优势，使得 Aion S 车型在空间表现上好于竞品。另外，在百公里电耗上，Aion S 电耗维持在 12.9-13.1KWH，落后于秦 plus EV、荣威 ER6，但领先于秦 pro EV、几何 Apro。

2021 年 4 月，比亚迪推出秦 plus EV，定价 12.98-16.68 万元。其外观设计传承旗舰电动汉 EV，续航里程共有 400KM\500KM\600KM 三个版本。与秦 pro EV 不同，秦 plus EV 全系搭载比亚迪刀片电池。该车型的推出将是广汽 Aion S 最有力的竞争对手。由于搭载磷酸铁锂电池，秦 plus EV 在电池系统能力密度上没有优势，但其在百公里电耗上表现优秀。全新 Aion S plus 与秦 plus EV 相比，仍然在轴距、尺寸、以及续航里程上有优势。

几何 Apro 和荣威 ER6 高续航版本均采用高能量密度的电池系统，以实现更高的续航能力，但两者在车型尺寸、轴距上没有优势。几何 Apro 百公里单位质量能耗表现一般，而荣威 ER6 目前仅有 620 公里版本可选。

我们认为，未来 Aion S 将推出全新换代车型，通过搭载广汽最新的电池技术（弹匣电池、快充技术等），将会在电池系统能力密度、工况能耗、安全性等方面得到更好的提升。

表2：广汽 Aion S 与竞品参数对比

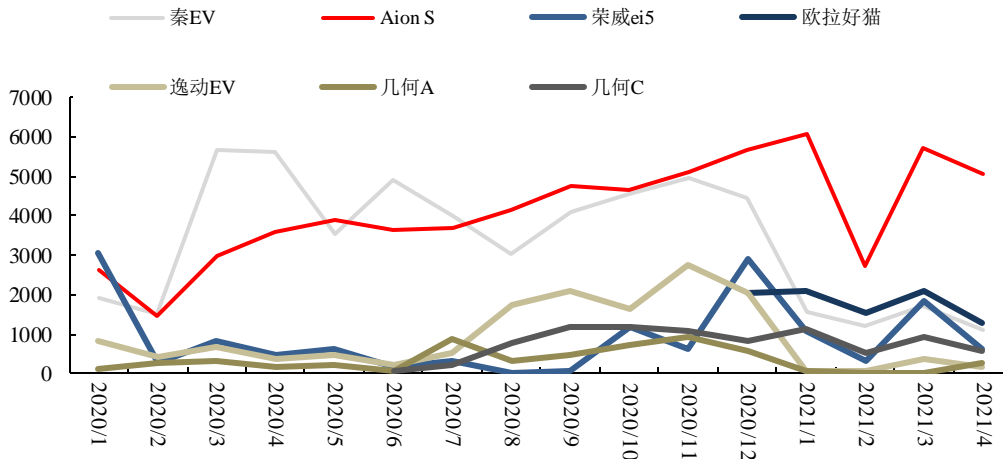
车型	尺寸-mm	轴距 -mm	整备质量 KG	续航里程 KM	电池系统能 力密度 Kh/kg	工况百公里 电耗	电池类型	工况百公里 单位质量电 耗-WH
Aion S plus	4810x1880x1515	2750	1750	602	170.0	13.1	三元锂电池	7.08
Aion S plus	4768X1880X1530	2750	1625	410	125.0	12.9	磷酸铁锂	7.48
Aion S plus	4810x1880x1515	2750	1660	510	170.0	12.9	三元锂电池	7.33
Aion S	4768X1880X1530	2750	1610	510	163.0	13.1	三元锂电池	7.66
Aion S	4768X1880X1530	2750	1575	460	170.0	12.9	三元锂电池	7.70
秦 PLUS EV	4765X1837X1515	2718	1820	600	140.0	12.9	磷酸铁锂	6.72
秦 PLUS EV	4765X1837X1515	2718	1580	400	140.0	12.0	磷酸铁锂	7.14

秦 PLUS EV	4765X1837X1515	2718	1650	500	140.0	12.3	磷酸铁锂	7.03
秦 pro EV	4765X1837X1515	2718	1650	420	160.0	13.8	三元锂电池	7.89
秦 pro EV	4765X1837X1515	2718	1710	520	160.0	13.5	三元锂电池	7.46
几何 A pro	4752X1804X1503	2700	1556	430	160.3	13.3	三元锂电池	8.03
几何 A pro	4752X1804X1503	2700	1635	600	183.2	13.0	三元锂电池	7.49
荣威 ER6	4724X1835X1493	2715	1635	620	180.1	12.2	三元锂电池	7.03

资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

得益于 Aion S 均衡的产品力, 其在 10-15 万纯电动乘用车领域销量大幅领先。

图12: 10-15 万纯电动乘用车主要产品销量



资料来源: 乘联会, 东兴证券研究所

2.2 Aion Y 在轴距、续航里程明显领先

Aion Y 主打 10—15 万元纯电动 SUV 市场: 作为 AION 家族第四款车型的 AION Y 于 2021 年 4 月份的上海车展上市, 共推出 410km、500km、600km 三个续航里程版本, 补贴后售价区间为 10.46-14.86 万元。根据广汽埃安官网, Aion Y 自 2021 年 3 月 29 日开始预售至 4 月 19 日正式上市, 日均订单超过 400 台。订单用户中, 95 后占比超 50%, 女性用户占比 45%, 且 60% 客户选择高配悦享科技版 (定价 13.56-14.86 万元)。

图13: Aion Y 与 2021.4.19 上海车展正式上市

图14: Aion Y 正式售价



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

补贴后售价	
60畅享版 410km	10.46 万元
70畅享版 500km	11.56 万元
70智领版 500km	12.56 万元
70悦享科技版 500km	13.56 万元
80悦享科技版 600km	14.86 万元

资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

Aion Y 自 2021 年 4 月上市以来，4-5 月份分别实现销售 2000 辆和 2203 辆，产能爬坡受制于芯片影响。主要竞争对手有欧拉好猫、吉利几何 C，欧拉好猫主打女性市场，定价在 10.39-16.09 万元，风格造型与 Aion Y 迥异，主打不同的目标市场。欧拉好猫 4-5 月份分别销售 1264 辆、1277 辆。几何 C 售价区间在 12.98-18.28 万元，4-5 月份分别实现销售 591 辆、761 辆。

得益于 GEP 纯电平台设计，AionY 轴距全面领先竞品：该细分市场竞品相对较少，Aion Y 在空间、轴距上仍然表现出明显领先优势。受益于广汽的 GEP 电动平台，Aion Y 在车型尺寸明显小于 Aion S 的情况下，且具备一样的轴距。

弹匣电池技术护航，装配高能量密度电池系统：Aion Y 全系搭载广汽全新弹匣电池，使得其电池系统安全水平全面提升。Aion Y 的 600KM 续航版本对应电池系统能力密度为 184WH/KG，是目前埃安产品中系统能量密度最高的。我们认为，在弹匣电池的安全保护下，该高能量电池系统有望推广到埃安的其他产品上。

Aion Y 百公里能耗中规中矩，但百公里单位质量能耗表现较好：Aion Y 的工况百公里电耗在 13.8KWH，高于欧拉好猫，但领先几何 C。其百公里单位质量电耗则表现好于竞争对手，三个版本均低于 8wh，反映了 Aion Y 较好的能源利用效率。

表3：广汽 Aion Y 与竞品参数对比

车型	尺寸-mm	轴距 -mm	整备质量 KG	续航里程 KM	电池系统能 力密度 Kh/kg	工况百公里 电耗	电池类型	工况百公里 单位质量电 耗-WH
Aion Y	4410X1870X1645	2750	1645	410	141	13.8	磷酸铁锂	7.91
Aion Y	4410X1870X1645	2750	1655	500	162	13.8	三元锂电池	7.86
Aion Y	4410X1870X1645	2750	1745	600	184	13.8	三元锂电池	7.48
欧拉好猫	4235X1825X1596	2650	1480	401	151.64	13.1	三元锂电池	8.29
欧拉好猫	4235X1825X1596	2650	1510	501	177.2	13.2	三元锂电池	8.20
几何 C	4432X1833X1560	2700	1545	400	160.35	13.9	三元锂电池	8.45
几何 C	4432X1833X1560	2700	1665	550	183.23	14	三元锂电池	7.93

资料来源：工信部，东兴证券研究所

2.3 Aion V 和 Aion LX: 即将进入换代期, 轴距仍有优势

AionV 和 Aion LX 是广汽埃安主打中高端市场的产品: Aion V 于 2020 年 6 月上市, 定价 15.96-23.96 万元, 续航里程包括 400KM、500KM、530KM 和 600KM。Aion LX 于 2019 年 10 月上市, 定价 24.96-34.96 万元, 续航里程有 520KM、600KM 和 650KM。

AionLX 进入更新换代期: 最新一期工信部发布了一组新款广汽埃安 AION LX 的申报信息, 新款 Aion LX 采用全新的家族化设计, 与广汽埃安 AION S Plus 的设计理念颇为相似。该车的车身尺寸为 4835/1935/1685mm, 轴距为 2920mm, 现款尺寸为 4786/1935/1685mm, 轴距 2920mm, 车身长度进一步加长。

AionV 和 Aion LX 销量相对较小: 2020 年 6 月以来, AionV 月均销量稳定在 1300 辆, 而 Aion LX 在 2021 年 1-5 月月均在销售 50 台左右。我们认为, 一方面, 两个车型上市时间都相对较早, 相继进入改款时期, 产品力有待进一步提升; 另一方面, 15-20 万、20-30 万价位 SUV 中, 销量规模较大的车型相对较少, 而纯电动轿车销量相对较高, 如特斯拉的 Model 3、比亚迪汉和小鹏 P7 等。

图15: 新款 Aion LX 造型



资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

图16: 现款 Aion LX 造型



资料来源: 广汽埃安官网, 东兴证券研究所

AionV 竞品对比:

纯电平台的优势进一步体现, Aion V 轴距上仍具备优势: 上汽大众 ID.4X 于 1 月 21 日正式公布售价, 该车型基于大众全新电动 MEB 平台开发, 新车共推出 5 款车型, 补贴后售价区间为 19.9888-27.2888 万元。ID.4X 于 3 月份开始交付, 4-5 月份 ID.4X 销量分别为 922、847 辆。与 Aion V 相比, ID4X 车型尺寸略大, 但轴距小于 AionV, 但是大众 ID.4X 的轴距与其他竞品相比仍然具备优势。大众 ID4X 工况百公里电耗也高于 AionV。因此, 与大众 ID.4X 相比, Aion V 价格定位更低, 但产品参数并不弱。

宋 puls EV 于 2021 年 4 月上市, 全系搭载比亚迪刀片电池, 车型尺寸与轴距比宋 pro EV 全面提升。但目前仅有续航 505KM 版本, 在百公里电耗及单位质量电耗上表现优秀, 车型轴距落后于 Aion V。

表4: 广汽 Aion V 与竞品参数对比

车型	尺寸-mm	轴距 -mm	整备质量 KG	续航里程 KM	电池系统能 力密度 Kh/kg	工况百公里 电耗	电池类型	工况百公里 单位质量电 耗-WH
Aion V	4586X1920X1728	2830	1905	500	166.0	14.9	三元锂电池	7.43

Aion V	4586X1920X1728	2830	1960	600	173.0	14.8	三元锂电池	7.18
Aion V	4586X1920X1728	2830	1860	530	170.0	14.8	三元锂电池	7.55
ID.4X	4612X1852X1640	2765	2250	520	175.0	17.2	三元锂电池	7.32
ID.4X	4612X1852X1640	2765	1960	402	170.0	15.2	三元锂电池	7.38
ID.4X	4612X1852X1640	2765	2120	555	175.0	16.2	三元锂电池	7.30
威马 EX5	4585X1835X1672	2703	1718	403	160.9	14.1	三元锂电池	7.76
威马 EX5	4585X1835X1672	2703	1778	520	161.1	14.0	三元锂电池	7.45
宋 plus EV	4705X1890X1680	2765	1950	505	140.0	14.1	磷酸铁锂	6.88
宋 pro EV	4650X1860X1700	2712	1830	502	160.0	15.0	三元锂电池	7.77
宋 pro EV	4650X1860X1700	2712	1745	405	160.0	14.8	三元锂电池	8.02

资料来源：工信部，东兴证券研究所

Aion LX 与竞品对比：

Aion LX 与大众 ID6X 表现出了同级别较高轴距优势，同时 Aion LX 拥有 600KM、650KM 高续航里程版本，百公里电耗落后比亚迪，与大众 ID6X 相当，领先荣威的 MARVEL R。考虑 Aion LX 将进入改款期，全新 Aion LX 有望在参数和新能源上有更优表现。

表5：广汽 Aion LX 与竞品参数对比

车型	尺寸-mm	轴距-mm	整备质量-KG	续航里程-KM	电池系统能力密度-KWh/kg	工况百公里电耗	电池类型	工况百公里单位质量电耗-WH
Aion LX	4768X1935X1685	2920	1950	520	171.0	15.1	三元锂电池	7.37
Aion LX	4768X1935X1685	2920	2215	600	175.0	16	三元锂电池	6.91
Aion LX	4768X1935X1685	2920	2065	650	180.0	15.5	三元锂电池	7.16
唐 EV	4870X1950X1725	2820	2320	565	140.0	15.5	磷酸铁锂	6.40
唐 EV	4870X1950X1725	2820	2455	505	140.0	17.2	磷酸铁锂	6.73
ID6X	4876X1848X1680	2965	2150	436	172.0	15.4	三元锂电池	6.84
ID6X	4876X1848X1680	2965	2395	510	175.0	17.7	三元锂电池	7.09
ID6X	4876X1848X1680	2965	2280	588	175.0	15.5	三元锂电池	6.51
MARVEL R	4674X1919X1618	2800	1950	460	180.1	16.7	三元锂电池	8.15
MARVEL R	4674X1919X1618	2800	1840	505	180.1	15.3	三元锂电池	7.89

资料来源：工信部，东兴证券研究所

3. 广汽埃安新能源技术全面布局

3.1 广汽为国内最早研发纯电动平台，已升级至 GEP2.0

电动平台 GEP 已升级至 GEP2.0，第三代 GEP（GEP3.0）即将推出：广汽集团是国内最早推出电动平台新能源汽车的企业之一，2017 年传祺 GE3 即为 GEP1.0 的首款车型，Aion 系列则是基于 GEP2.0。基于纯电平台开发的车型在空间表现上全面优于“油改电”车型。经过上述参数分析，埃安与同级别竞争对手相比，在轴距上均具备明显优势，对应车型乘坐空间明显领先竞争对手。

全新电动平台是广汽作为新能源车企后来者居上的重要原因：广汽集团的 GEP 电动平台围绕“全面电气化架构、以用户价值体验为中心”两大核心理念开展设计和研发。GEP 平台为用户提供具备全球领先优势的高效能、高性能、高智能产品，让用户享受最高的价值体验。GEP 2.0 具备较高智能化体验，GEP2.0 将率先搭载广汽全新升级的 ADiGO 智驾互联生态系统，如 ADiGO 自动驾驶、一键遥控泊车、智能健康座舱、智能语音系统、人脸识别等，给用户“安心、省心、舒心”的全场景、全生态智慧生活体验。

图17：广汽集团纯电平台 GEP2.0



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

3.2 广汽在三电系统的全面布局

多元化电芯供应商，打破电芯依赖：目前广汽埃安的电芯供应商有中航锂电、宁德时代和孚能科技。依据工信部 2019 年第 9 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》至 2021 年的第四批推广目录，我们统计了广汽新能源共发布了 49 款纯电动车型号（扣除重复车型），其中宁德时代配套 16 款车，涵盖 Aion LX、AionS、AionV 和传祺 GE3；中航锂电配套 29 款车型，涵盖 Aion LX、AionS、Aion S plus、AionV 和 Aion Y；孚能科技配套 4 款车型，包括 Aion LX 和 Aion V。广汽埃安通过引入多个电池供应商，以化解过度依赖单一供应商的风险。

扶持中航锂电，提升电池供应链话语权：2020 年中航锂电共配套广汽埃安约 18 个车型，占 2020 年广汽埃安新车型的 50%。2021 年前四批推广目录中，中航锂电配套埃安 11 款车型，约占埃安新车型 92%。中航锂电在埃安的配套比重明显提升，是目前埃安重点扶持的电池供应商。

中航锂电科技有限公司成立于 2007 年，大股东为常州金沙科技投资有限公司，为常州市金坛区政府全资子公司，持股中航锂电 21%。中航锂电产品涵盖三元和磷酸铁锂两大体系，先后通过 IATF16949 等权威质量体系认证，获得 CE、UL、TUV、RoHS 等国际认证。目前，公司已设立常州、洛阳、厦门、成都、武汉五大产业基地，公司规划产能 300GWh+。

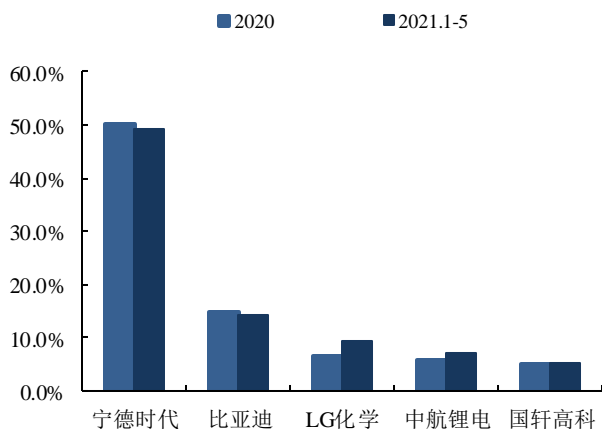
2020 年中航锂电动力电池装车量为 3.55GWh，市场份额为 5.6%，排名第 4。2021 年 1-5 月份，中航锂电实现装机量 2.92GWh，去年同期装车辆为 0.49GWh，同比增长 495.9%，行业增长 223.4%，高于行业增速。2021.1-5 月，中航锂电市场份额提升至 7.1%，排名第 4。

依据中航锂电官网，中航锂电主要乘用车客户包括广汽埃安、上汽通用五菱（五菱宏光 Mini）、长安汽车（逸动 EV\CS15E-PRO\奔奔 E-star\长安 CS55E-Rock）、吉利汽车（帝豪 EV、几何 C）、东风风光等。根据公司披露的配套车型销量估算，我们认为，广汽埃安应是中航锂电乘用车最大客户，贡献最多电池装机量。

中航锂电产品表现过硬，电池系统能量密度达到行业领先水平。广汽埃安搭载的由中航锂电配套的三元电池系统能量密度最高为 Aion Y 的 184WH/KG，主流水平在 170KW/kg，磷酸铁锂电池系统能力密度 141WH/KG，均处于行业领先水平。

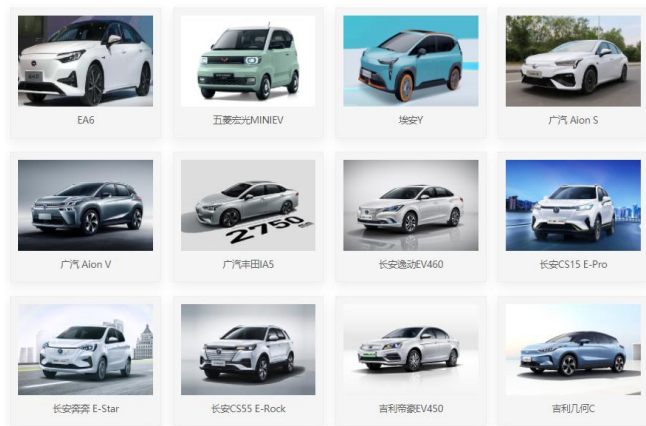
动力电池市场份额由宁德时代一家独大，2020 年宁德时代市场份额占 50%，2021 年 1-5 月占比 49.1%。随着电动车行业的快速增速，整车企业越来越受制于上游电池供应商，产业链话语权较低。广汽集团通过扶持中航锂电既有利于化解广汽集团电池产业链风险，也有利于双方共同进步，提升产品性能和质量。

图18：国内动力电池企业装车量 TOP5



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，东兴证券研究所

图19：中航锂电主要配套车型



资料来源：中航锂电官网，东兴证券研究所

广汽集团发布“中子星战略”，深入布局动力电池及电芯产业：2021年4月9日，广汽集团举办“智领低碳未来”为主题的广汽科技日。广汽集团发布广汽动力电池技术战略“中子星战略”，标志着广汽集团将深度开展动力电池及电芯的自主研发及产业化应用。

广汽“中子星战略”将从三方面进行技术推进：电芯方面，海绵硅负极片电池技术和超级快充电池技术，将为解决用户续航和充电的不同痛点而并行发力；BMS系统以卓越的域控制管理和大数据应用能力为电池保驾护航；电池包将打造“高安全、轻量化、高集成、低成本”四维优势。

海绵硅负极片电池技术：广汽集团十年前开始布局谋划进入动力电池电芯的自主研发与生产制造领域，自主组建了专业、完整的动力电池电芯自主研发团队。经过5年的技术攻关，广汽集团攻克了硅负极材料在大型动力电池上的应用性难题，形成广汽自主研发的“海绵硅负极片电池技术”。这是一个从材料、粘结剂、极片到生产制造等领域具有自主知识产权的近五十项专利的技术群。经第三方权威测试机构按照国家标准工况进

行续航测试，搭载海绵硅负极片电池技术的广汽埃安 AION LX 可实现续航里程超过 1000km。同时，车辆已经开展了夏季和冬季的高温高寒测试，性能优异，动力强劲，安全可靠。

超级快充技术：广汽集团内部孵化成立的广州巨湾技研有限公司，致力于推动超级快充电池技术产业化落地，目前工作重心之一是超级快充电池技术和新一代突破性储能技术。超级快充电池技术使用新型导电材料，搭建高效的三维导电网络，提高电极材料导电能力；采用涂覆陶瓷隔膜和新型高功率电解液，提高电池的倍率性能和热稳定性。广汽集团将推出 6C-500km、3C-500km 两个版本的快充电池满足不同用户的快充需求，今年 9 月首次搭载在广汽埃安 AION V 上，将给用户带来极致快速的充电体验。3C 超级快充电池系统续航超过 500km，可满足用户市区与长途续航要求。3C 高倍率快速充电可实现 0%-80%电量充电时间 16 分钟，30%-80%电量充电时间 10 分钟，充电体验和加油体验相近！3C 超级快充电池采用新型液冷系统，散热效率提升 1 倍，目前已完成冬标验证，性能稳定可靠，可匹配现有充电电压平台和快充站。6C 超级快充电池系统最大电压可达 900V，最大充电电流超过 500A。6C 高倍率快速充电可以实现 0%-80%电量充电时间 8 分钟，30%-80%电量充电时间 5 分钟，车辆常温 6C 快充循环可达 100 万公里；目前，6C 超级快充电池正在开展量产搭载测试。

图20：发布海绵硅负极片电池技术



资料来源：广汽科技日发布会，东兴证券研究所

图21：聚湾技研发布快充技术



资料来源：广汽科技日发布会，东兴证券研究所



发布“弹匣电池”技术品牌，提升电池系统安全性，提升产品话语权：2021年3月10日，广汽埃安新一代动力电池安全技—弹匣电池系统安全技术正式亮相。弹匣电池通过采用车规级最新一代电池管理系统芯片，可实现每秒 10 次全天候数据采集，相比前代系统提升 100 倍，以 24 小时全覆盖的全时巡逻模式，对电池状态进行监测。发现异常时，立即启动电池速冷系统为电池降温。全时巡逻模式和异常自救的应用，重新定义了三元锂电池主动安全的标准。广汽埃安通过第三方—中国汽车技术研究中心首席专家、国家电池安全标准起草人之一刘仕强博士带领团队，对搭载了弹匣电池系统安全技术的三元锂、磷酸铁锂电池整包进行了针刺热扩散试验，均顺利通过测试。

图22：弹匣电池-三元锂电池包通过针刺实验

图23：弹匣电池-磷酸铁锂电池包通过针刺实验



资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

	磷酸铁锂(普通电池)	磷酸铁锂(弹匣电池)
试验过程		
试验现象	· 钢针刺入目标电芯，触发热失控后，电压下降，温度上升，出现冒烟，持续16分钟	· 针刺热扩散过程中，单体电压下降，无冒烟、无起火和爆炸现象
试验最高温度	329.4°C	51.1°C

资料来源：广汽埃安官网，东兴证券研究所

电驱动系统深度绑定巨头日本电产：2019年10月，广汽集团旗下子公司广汽部件与日本电产（尼得科）成立合资公司—广州尼得科汽车驱动系统有限公司，其中广汽集团持股49%，日本电产持有51%。合资公司经营范围为新能源车专用电驱动三合一集成马达系统及零部件的开发、生产、销售及售后服务。

根据日本电产官网，日本电产的“Ni100Ex”（最大功率100kW，最大系统输出扭矩：2400Nm）是E-Axle系列的第二款产品，该产品已于2020年11月开始量产。精密小型马达是日本电产的主打产品，Ni100Ex中通过采用该轻薄短小型马达实现了小型化，采用第二代逆变器有助于该车动力性能、耗电性能、音振动性能的提升以及车重的降低。该产品由成立于2019年11月的广州尼得科汽车驱动系统有限公司生产。2019年4月起，日本电产作为一级供应商研发了全球首次量产的“Ni150Ex”（150kW）、2020年11月起开始量产的“Ni100Ex”（100kW），此外还有“Ni200Ex”、“Ni70Ex”、“Ni50Ex”三款机型尚处于研发阶段。凭借着该全球顶级的产品阵容，日本电产可以满足A~E级别车辆的各种安装需求。日本电产的目标是到2030年取得全球电动汽车专用驱动马达市场40~45%的份额。

图24：广汽埃安安全系采用日电产电驱动系统

广汽埃安新能源汽车 Aion 系列（所有车型内安装的均为日本电产的 E-Axle）



资料来源：日本电产官网，东兴证券研究所

3.3 广汽电动车输入合资企业，实力获日系认可

广汽电动车输入广汽丰田：2019年9月，广汽丰田 iA5 已正式上市，该车型以广汽 Aion S 为原型车反向输出至广汽丰田，尾部带有广汽丰田标识，并在广汽丰田渠道销售。这次输出意味着广汽埃安的电动车制造水平、技术水平得到丰田认可。打破了传统汽车合资时代由外资车企向合资车企输入车型的历史。

广汽电动车输入广汽本田：2021年3月10日，广汽本田 EA6 正式上市，中文名为“绎乐”，共推出 2 款车型，售价为 16.78--18.98 万元。新车是一款全新的紧凑型轿车，基于广汽新能源 Aion S(埃安 S)打造而来。

图25：广汽丰田 IA5



资料来源：广汽丰田官网，东兴证券研究所

图26：广汽本田 EA6



资料来源：广汽本田官网，东兴证券研究所

广汽埃安输入广汽三菱：2021年重庆车展，广汽三菱发布旗下全新电动 SUV——三菱阿图柯 AIRTREK，新车由广汽三菱和广汽埃安基于 AION V 车型打造，计划于今年下半年正式发布。与广汽丰田、广汽本田不同，三菱阿图柯前脸也采用三菱标志，代表了广汽三菱对埃安产品、技术的高度认可。

图27：广汽三菱阿图柯



资料来源：汽车之家，东兴证券研究所

4. 主要结论

广汽埃安卡位最有潜力电动车细分市场：埃安现有产品集中在 10-20 万电动车市场，10-20 万是家庭用车最大需求市场，我们判断，随着该级别电动车产品力的不断提升，10-20 万电动车市场未来仍将是电动车最大细分市场。

广汽埃安现有产品在 10-20 万电车竞品中具备产品力优势：得益于前期在纯电平台的研发投入，埃安现有产品 Aion S、Aion Y、Aion V 以及即将上市的 Aion S plus 在车型尺寸、轴距、续航里程（可选择空间）上明显领先竞争对手。在百公里电耗、百公里单位质量电耗上也处于行业领先水平。

广汽集团高度重视电动车发展，电动车核心技术储备丰富：广汽集团发布中子星战略，深入布局电池产业链核心技术，通过多元化电池供应商，战略扶持中航锂电，提升产业链话语权。纯电平台 GEP 持续迭代升级，GEP2.0 叠加更多智能化功能，GEP3.0 有望推出。

广汽电动车输入合资企业，具备里程碑意义：广汽埃安车型先后输入广汽丰田、广汽本田和广汽三菱，体现了日系车企对广汽电动车技术、质量的高度认可。自主输入合资改变了合资公司传统的运营模式，在中国汽车工业史上具备里程碑意义。

5. 风险提示

公司电动车销量不及预期、新能源汽车行业发展不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	56865	56643	67694	79305	95208	营业收入	59704	63157	80343	95056	104752
货币资金	32243	28500	36154	44139	56118	营业成本	55148	58659	71596	80812	88408
应收账款	3466	4317	5063	6244	7031	营业税金及附加	1356	1364	1687	1996	2200
其他应收款	1061	1167	1485	1757	1936	营业费用	4553	3641	4178	4848	5342
预付款项	1284	1158	1731	1967	2450	管理费用	3244	3356	3374	3897	4295
存货	6928	6622	7454	8413	9689	财务费用	26	35	92	-93	-300
其他流动资产	4036	4950	5294	5441	5538	研发费用	1002	976	1205	1521	1676
非流动资产合计	80545	86164	86368	86765	87050	资产减值损失	-554.5	-714.59	607.40	516.29	454.33
长期股权投资	31982	33381	33715	34052	34393	公允价值变动收益	95.35	292.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	17474	18360	17284	17268	17052	投资净收益	9625.8	9910.78	10828.08	11880.88	12575.7
无形资产	11667	13887	14026	14142	13938	加:其他收益	2308.1	1249.97	1200.00	500.00	200.00
其他非流动资产	1546	1074	1396	1466	1539	营业利润	5682	5638	9584	13892	15404
资产总计	137410	142807	154062	166070	182258	营业外收入	661.48	108.99	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	41585	42385	43714	42536	44292	营业外支出	49.23	51.83	0.00	0.00	0.00
短期借款	1884	3556	3569	0	0	利润总额	6294	5695	9584	13892	15404
应付账款	12143	11802	13731	15498	16955	所得税	-417	-356	479	625	647
一年内到期的非流动负债	4106	3020	2793	3306	3040	净利润	6711	6051	9105	13267	14757
非流动负债合计	13370	13763	14176	14224	14054	少数股东损益	94	85	20	15	20
长期借款	1854	2879	2879	2879	2879	归属母公司净利润	6618	5966	9085	13252	14737
应付债券	5838	5594	5594	5676	5621	主要财务比率					
负债合计	54955	56147	57890	56760	58346		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394	成长能力					
实收资本(或股本)	10238	10350	10350	10350	10350	营业收入增长	-17.51	5.78%	27.21%	18.31%	10.20%
资本公积	22704	23030	23030	23030	23030	营业利润增长	-51.21	-0.77%	69.99%	44.95%	10.89%
未分配利润	41559	44850	52481	63613	75992	归属于母公司净利润增长	-39.30	-9.85%	52.28%	45.87%	11.21%
归属母公司股东权益合计	80134	84321	93531	106654	121236	获利能力					
负债和所有者权益	137410	142807	154062	166070	182258	毛利率(%)	7.63%	7.12%	10.89%	14.99%	15.60%
						净利率(%)	11.24%	9.58%	11.33%	13.96%	14.09%
						总资产净利润(%)	4.82%	4.18%	5.90%	7.98%	8.09%
						ROE(%)	8.26%	7.08%	9.71%	12.42%	12.16%
现金流量表	单位:百万元										
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	-381	-2887	1853	4751	5374	资产负债率(%)	40%	39%	38%	34%	32%
净利润	6711	6051	9105	13267	14757	流动比率	1.37	1.34	1.55	1.86	2.15
折旧摊销	4165.13	4937.43	4247.42	4410.79	4630.15	速动比率	1.20	1.18	1.38	1.67	1.93
财务费用	26	35	92	-93	-300	营运能力					
应收账款减少	-1308	-851	-745	-1181	-788	总资产周转率	0.44	0.45	0.54	0.59	0.60
投资活动现金流	-4826	469	5641	6357	6983	应收账款周转率	21	16	17	17	16
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	应付账款周转率	5.06	5.28	6.29	6.50	6.46
长期投资减少	0	0	-349	-467	-518	每股指标(元)					
投资收益	9626	9911	10828	11881	12576	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.88	1.28	1.42
筹资活动现金流	-2325	-1794	160	-3123	-377	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.74	0.77	1.16
应付债券增加	-2237	-244	0	81	-54	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	9.04	10.31	11.71
长期借款增加	317	1025	0	0	0	估值比率					
普通股增加	5	112	0	0	0	P/E	19.45	21.79	14.50	9.94	8.94
资本公积增加	322	326	0	0	0	P/B	1.61	1.55	1.41	1.24	1.09
现金净增加额	-7532	-4213	7654	7985	11979	EV/EBITDA	11.44	11.28	5.06	5.41	4.37

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广汽集团（601238）：联营合营板块稳健，自主板块将步入成长阶段	2021-05-05
公司普通报告	广汽集团（601238）科技日发布会点评：电动、智能化领先技术落地，强研发实力效果显现	2021-04-11
公司普通报告	广汽集团（601238）2020 年报点评：自主业务持续高研发投入，日系贡献稳定收益	2021-03-26
公司深度报告	广汽集团（601238）：广汽自主蓄势待发，两田稳增长	2021-03-22
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业：OTA 催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业：如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆？	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04
行业普通报告	汽车行业：增值业务谁与争锋，且看经销商的突围	2020-09-25
行业深度报告	从小鹏汽车看全栈开发，能否撑到春暖花开？	2020-09-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

研究助理简介

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526