汽车

汽车行业 2021 年度投资策略

维持评级

报告原因：投资策略

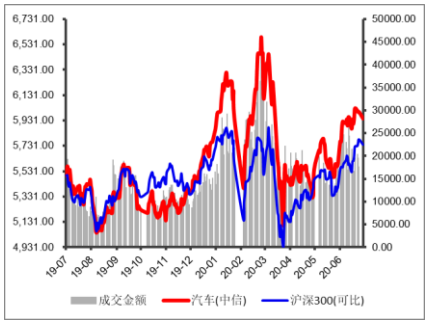
燃油车销量平稳缓增，新能源车进入品质竞争时代

看好

2020 年 12 月 21 日

行业研究/投资策略

汽车行业近一年市场表现



分析师：

张　湃

执业登记编码：S0760519110002

电　话：0351-8686797

邮　箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

行业回顾&预判：年初，新冠疫情爆发，汽车产业受到较大冲击，上市公司盈利能力整体下降。二季度以来，多地出台购车补贴政策，车企推出大量优惠购车活动，叠加疫情期间积压的购车需求，汽车消费在疫情后迅速回暖，产业循环得到改善。

考虑到乘用车同期的低基数、自主品牌以及电动车消费高速增长延续，2021 上半年增长确定性较强，后半年随着政策效应趋弱，以及购车需求提前透支，国内整车市场面临一定下行压力，预计 2021 年汽车销量缓增至 2800 万辆左右，主要特征为国产化替代、品质高端化、智能化等。

乘用车市场整体向好，关注细分市场结构性投资机会。扩内需战略以及各项促消费政策持续发力，有望助力 2021 年乘用车市场延续向好态势，后续看好豪华车、自主品牌高端车细分市场，建议关注具有优质品牌、车型矩阵完善的整车制造商，以及进入优质产业链的零部件龙头供应商。

出行需求带动客车销量回升，建议关注客车整车龙头。出行需求、政策导向，以及我国城市化率不断提升，客车需求有望进一步提升，客车电动化进程仍将继续推进，后续疫情得到控制后，海外客车市场仍有开拓空间，建议关注：1）市占率领先，深耕新能源客车领域，并在新能源客车供应及运营方面积累了一定经验的客车制造商；2）积极搭建海外销售框架、推进海外业务的客车龙头。

需求有望支撑总量提升，重型货车销量有望持续高增长。重型货车 2020 年销量高增长已经确定。2021 年：1、保有量提升换车基数；2、房地产及基建有望工程类重卡提供持续增量；3、超载治理背景下，货运总量有望持续提升，叠加单车运量下降，有望进一步拉升物流货车需求总量，重型货车销量有望维持高位运行，建议关注具备渠道优势、市占率较高的重卡龙头和盈利能力稳定，且布局高端产能的上游零部件供应商。

新能源长期确定性强，关注 MEB、特斯拉、造车新势力产业链。补贴政策、双积分政策、网约车转电、限行限购等相关政策的推进，从消费端和制造端双向推动新能源汽车需求增长。汽车智能化、共享汽车的提升，进一步扩大了新能源汽车的需求边际，新能源汽车是行业长期发展方向，将逐步由政策驱动向市场驱动过度。建议从特斯拉、大众 MEB、造车新势力为代表的优质产业链入手，自上而下寻找优质标的。

投资建议：目前来看，乘用车市场消费结构持续优化，重卡行业有望维持高景气度，叠加汽车行业整体向智能化、电动化、共享化、网联化转型，产业链不乏结构性投资机会，维持行业评级为“看好”。汽车行业选股建议关注三条主线：1、市占率持续领先、产品矩阵完善的整车龙头；2、附加值较高，外海业务逐步恢复的零部件行业龙头供应商；3、聚焦新能源汽车及汽车智能化，从优质产业链入手，自上而下寻找优质标的，关注特斯拉产业链、大众 MEB 平台。建议关注：上汽集团、长安汽车、宇通客车、潍柴动力、三花智控、均胜电子。

风险提示：宏观经济下行；汽车销量不及预期；行业政策大幅调整。

目录

一、市场回顾 7

（一）行情：汽车行业领先大盘，细分行业分化明显 7

（二）估值：估值持续分化，细分板块多数位于估值高位 8

二、行业回顾：行业显著回暖，长期趋势向好 9

（一）行业运行状况：行业整体回暖，商乘销量表现分化 9

（二）政策基本面：地方促销费政策频出，新能源与燃油车同等重视 11

1、新能源政策调整 11

2、地方与企业促进消费政策 13

3、新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年） 15

（三）行业预判 16

三、乘用车：产销持续向好，关注细分市场结构性投资机会 18

四、商用车：客车销售整体回暖，关注重卡增量空间 21

（一）客车：需求带动销量回暖，关注电动化替代 21

（二）货车：重型货车领跑行业，有望维持高位运行 23

五、新能源汽车：重点关注，关注优质产业链 25

（一）持续增长态势显著，品质提升带动需求增加 25

（二）长期趋势不变，政策驱动逐步向市场驱动过渡 25

（三）行业热点：关注特斯拉产业链、MEB 平台上新 27

1、 新零售模式吸引年轻消费者 27

2、 欧洲新能源汽车补贴 29

3、20 万-30 万电动车型竞争 31

4、大众 MEB 平台：最剧潜力的电动平台 34

六、行业评级及投资策略 37

（一）行业评级 37

（二）投资策略 37

（三）标的推荐 38
1、上汽集团（600104.SH）：大市值整车龙头，市占率有望持续扩大 38
2、长安汽车（000625.SZ）：积极打造经典车型，自主合资共同发力 38
3、宇通客车(600066.SH)：大中型客车龙头，积极布局关键技术领域 38
4、潍柴动力（000338.SZ）：多元业务优势凸显，产品结构持续优化 39
5、三花智控（002050.SZ）：深耕热管理领域，爆款新能源车配套 39
6、均胜电子（600699.SH）：海外市场回暖，特斯拉、MEB 销售带来增长 40
七、风险提示 41

图表目录

图 1：中信一级行业 2020 年涨跌幅（单位：%，数据截至 2020 年 12 月 17 日）.....7
图 2：子行业（中信三级）2020 年涨跌幅（单位：%，数据截至 2020 年 12 月 17 日）.....7
图 3：行业近 5 年 PE(TTM)变化情况.....8
图 4：汽车及细分行业 PB(LF)情况.....8
图 5：汽车及细分行业 PE(TTM)情况.....8
图 6：汽车及细分行业 PB(LF)情况.....8
图 7：汽车年产销情况（万辆，%）.....9
图 8：经销商库存预警指数.....10
图 9：汽车月产销情况（万辆，%）.....10
图 10：汽车板块单季度毛利率情况（%）.....10
图 11：汽车板块单季度净利率情况（%）.....10
图 12：我国民用汽车千人保有量逐年增长（辆，%）.....17
图 13：2019 年各省民用汽车千人保有量对比（辆）.....17
图 14：2018 年以来乘用车月产销情况.....18
图 15：乘用车分车型增量拆分（万辆）.....19
图 16：乘用车各车型月销量同比对比（%）.....19
图 17：乘用车各车型销售份额变化情况.....19
图 18：豪华车单月零售及效率情况（辆。%）.....20
图 19：2020 年豪华车月销量份额情况（%）.....20
图 20：客车年销量情况（辆，%）.....21
图 21：2020 年以来客车累计产销情况（辆，%）.....21
图 22：中国城市化率不断提升（%）.....22

图 23：电动客车销量在客车销量中的占比 22
图 24：重型货车年销量情况（万辆，%） 23
图 25：重型货车月销量情况（万辆，%） 23
图 26：重卡主要下游需求 24
图 27：房地产行业投资总额持续提升 24
图 28：新能源汽车年产销情况（万辆，%） 25
图 29：新能源汽车月产销情况（辆，%） 25
图 30：新能源汽车需求因素 26
图 31：智能汽车为汽车增加了诸多附加功能 26
图 32：消费模式决定曝光度与效果 28
图 33：欧洲历年新能源乘用车销量走势 29
图 34：欧洲各国新能源走势 30
图 35：特斯拉中国地区销量分布 31
图 36：20-30 万新能源车型 31
图 37：大众集团电动车销量、渗透率 34
图 38：大众 MEB 平台与 MQB 对比 35
图 39：MEB 平台电池供应商份额 35

表 1：汽车分车型销量拆分表 11
表 2：2019/2020 年新能源乘用车补贴调整一览 12
表 3：2020 年提振汽车行业的政策信息汇总 13
表 4：乘用车各车型销售情况 19
表 5：国内外车企新能源汽车发展战略汇总 27
表 6：欧洲主要补贴政策 29

表 7：25-35 万纯电动汽车整理 32

表 8：特斯拉产业链上市公司梳理 33

表 9：大众 MEB 在国内主要供应商 36

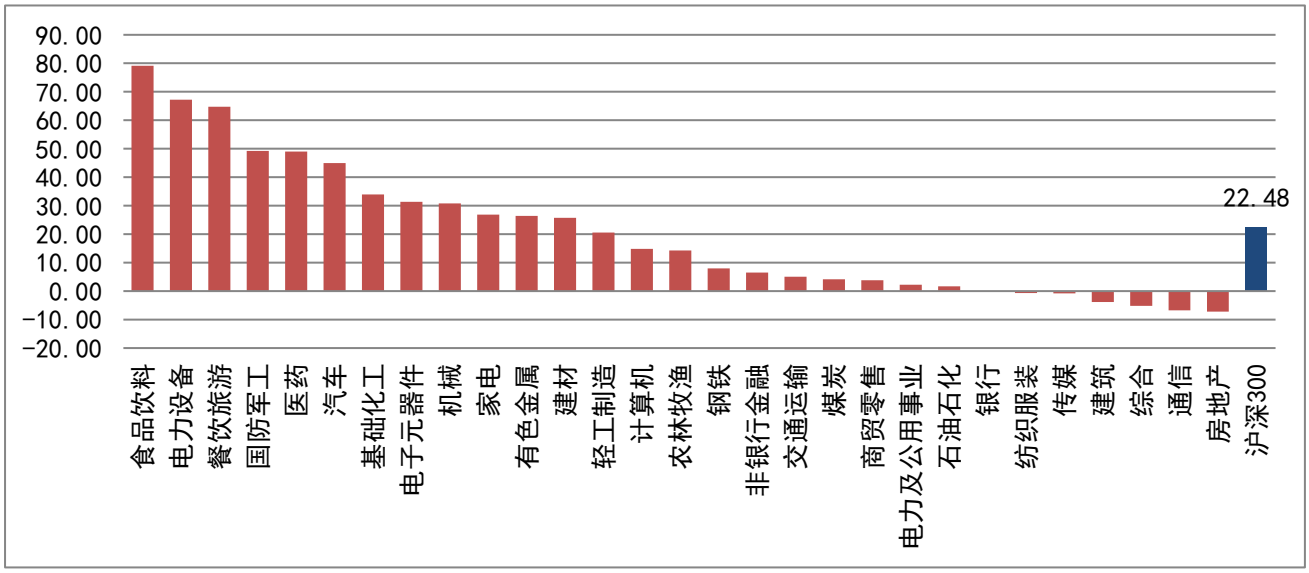
表 10：公司盈利预测、估值及投资评级 40

一、市场回顾

（一）行情：汽车行业领先大盘，细分行业分化明显

回顾 2020 年初至 12 月 17 日的行情：二级市场表现强于 2019 年同期，沪深 300 涨跌幅为 22.48%，落后于去年同期 11.77pct；中信一级 29 个行业涨跌不一，其中食品饮料行业以 79.08%的涨幅领涨，房地产行业以-7.17%的跌幅领跌；汽车行业领先于大盘，涨幅为 44.94%，位于第 6 位。

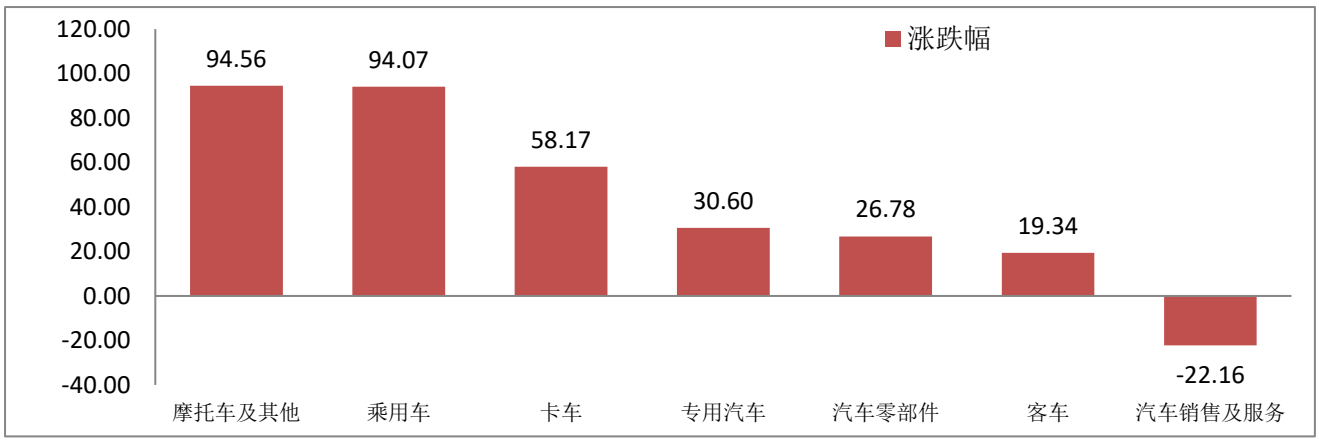
图 1：中信一级行业 2020 年涨跌幅（单位：%，数据截至 2020 年 12 月 17 日）



资料来源：wind，山西证券研究所

从细分行业看，汽车行业 7 个子行业（中信三级）差异较大，其中摩托车及其他板块以 94.56%的涨幅领涨，乘用车仅次，涨幅 94.07%。汽车销售及服务板块以 22.16%的跌幅领跌。

图 2：子行业（中信三级）2020 年涨跌幅（单位：%，数据截至 2020 年 12 月 17 日）



资料来源：wind，山西证券研究所

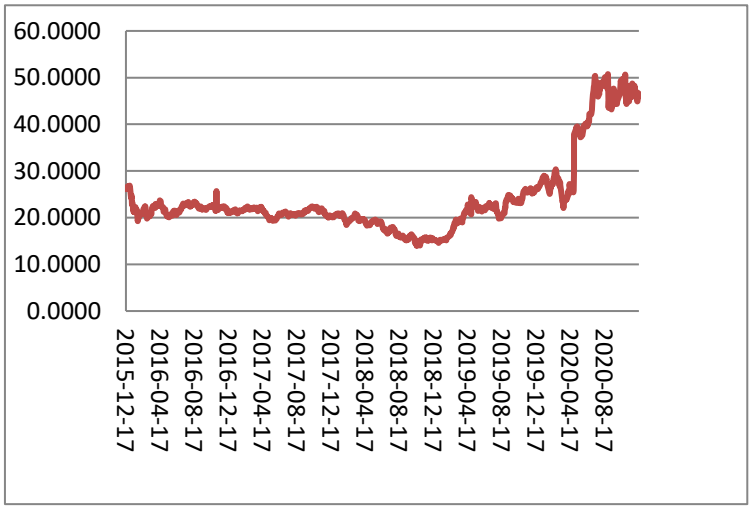
从个股来看，2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 17 日，汽车板块涨幅领先的 5 只个股分别为春风动力、

比亚迪、阿尔特、艾可蓝、长城汽车，涨幅分别为 297.01%，260.63%，216.29%，210.71%，207.33%，，分别领先汽车板块涨幅 252.07 pct、215.69 pct、171.35 pct、165.77 pct、162.39 pct。

（二）估值：估值持续分化，细分板块多数位于估值高位

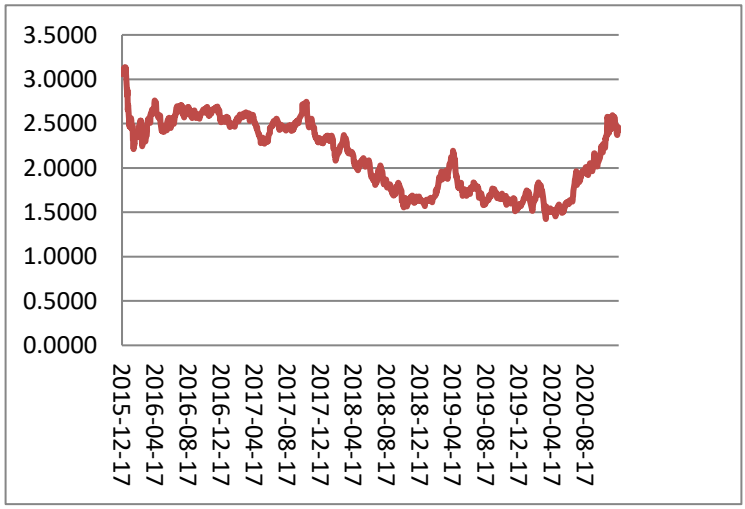
对比行业估值近五年的历史数据：就汽车行业（中信）的估值情况而言，汽车行业 PE 位于历史高位，PB 位于中高位。就细分行业而言，摩托车及其他、汽车销售及服务 PE 位于历史低位，其他细分板块 PE 位于历史高位。PB 中汽车销售及服务、客车、专用汽车位于历史中低位，其他细分板块 PB 位于历史高位。

图 3：行业近 5 年 PE(TTM)变化情况



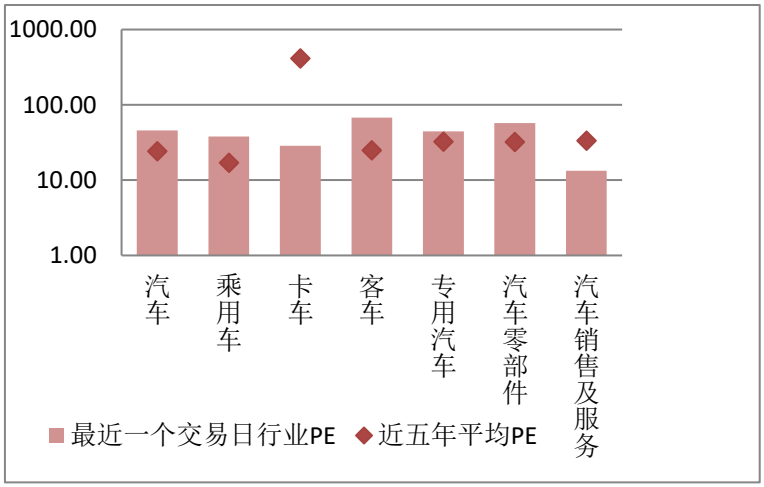
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：汽车及细分行业 PB(LF)情况



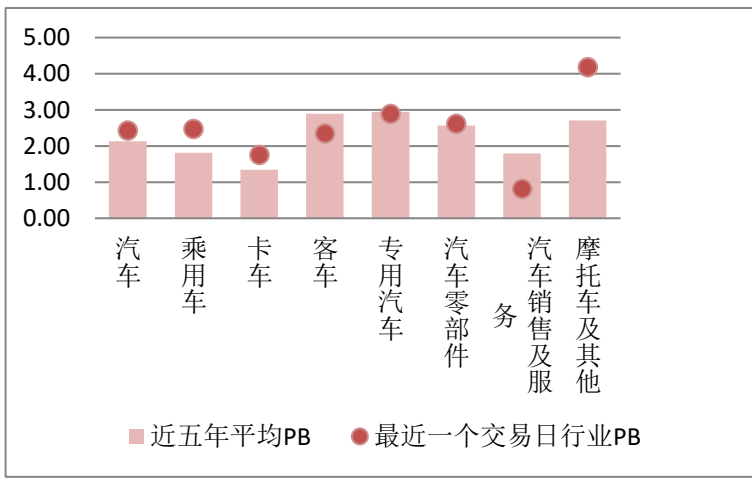
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：汽车及细分行业 PE(TTM)情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：汽车及细分行业 PB(LF)情况



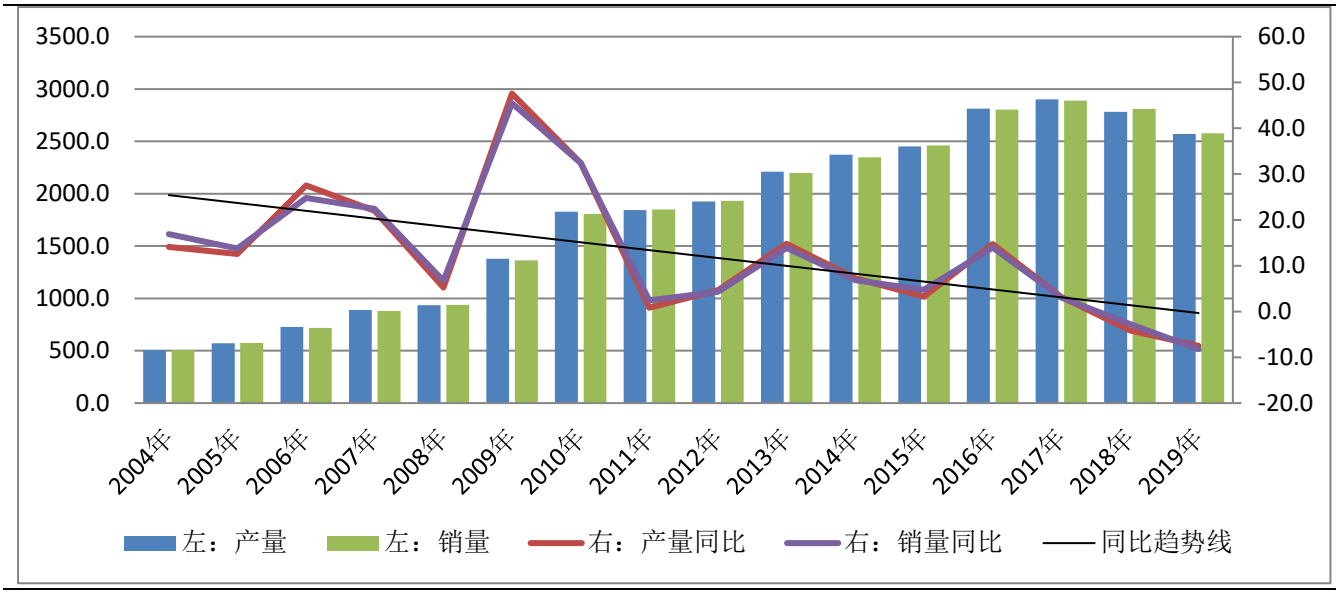
资料来源：wind，山西证券研究所

二、行业回顾：行业显著回暖，长期趋势向好

（一）行业运行状况：行业整体回暖，商乘销量表现分化

2010 年以后，国内汽车市场在表现出产销增速放缓的特征，2018 年，汽车年产销量同比转负，2019 年产销量同比降幅进一步扩大，库存压力整体加大。

图 7：汽车年产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

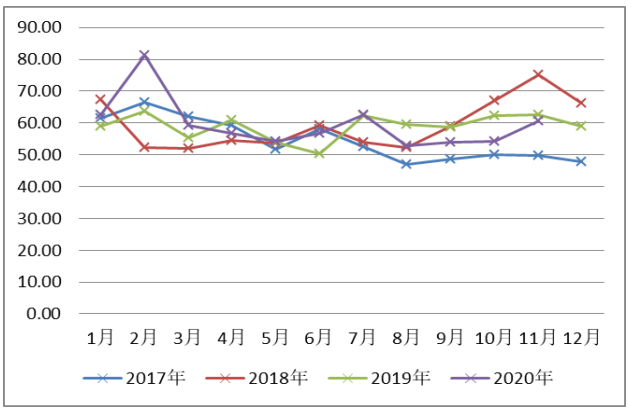
年初，新冠疫情爆发，在一季度疫情停工影响以及出口企业海外疫情持续影响下，上市公司盈利能力整体下降。二季度以来，多地出台购车补贴政策，车企推出大量新车与优惠购车活动，叠加消费者在疫情期间积压的购车需求，国内汽车消费在疫情后迅速回暖，产业循环得到改善。

从数据来看，一方面，**汽车产销和库存情况均显著好转**，4-10 月汽车产销量持续同比正增长，截止 2020 年 10 月，汽车累计产量同比降幅由 3 月的 45.17%收窄至 4.52%，累计销量同比降幅由 3 月的 42.38%收窄至 4.61%，汽车经销商库存预警指数有 2 月的 81.20 回落至 11 月的 60.50。另一方面，**上市公司盈利能力显著恢复**，二、三季度汽车板块（中信）营收、归母净利润同比转正，毛利率、净利率均较一季度有所回升。

分车型看，2019 年以来，商用车月销量同比增速持续领先乘用车。2020 年一季度，受疫情因素影响，乘用车、商用车销量同比均连续 3 个月同比负增长，且在 2 月份达到近年来低谷。二季度以来，商用车、乘用车及其细分车型销量同比均呈现整体修复态势。合资品牌在二季度率先回暖，自主品牌在四季度逐步回升。同时，下游需求支撑，尤其是基建超预期影响，货车销量，尤其是重型货车销量表现领跑行业。2020 年 1-10 月，乘用车、商用车累计销量分别为 1546.39 万辆、420.30 万辆，同比分别为-6.89%、29.37%，其中货车销量为 386.47 万辆，同比增长 24.01%，重、中、轻、微型货车累计销量同比分别增长 39.92%、12.81%、

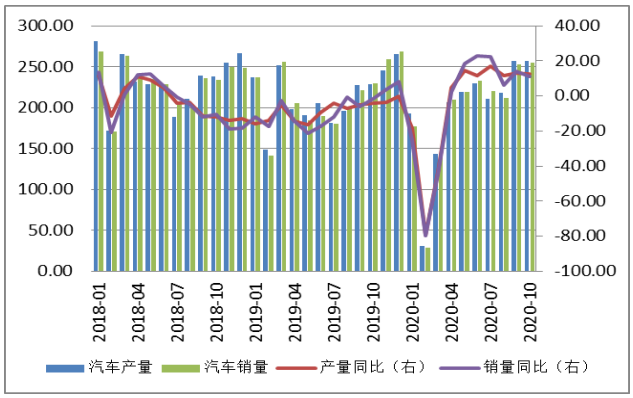
18.41%、12.46%。

图 8：经销商库存预警指数



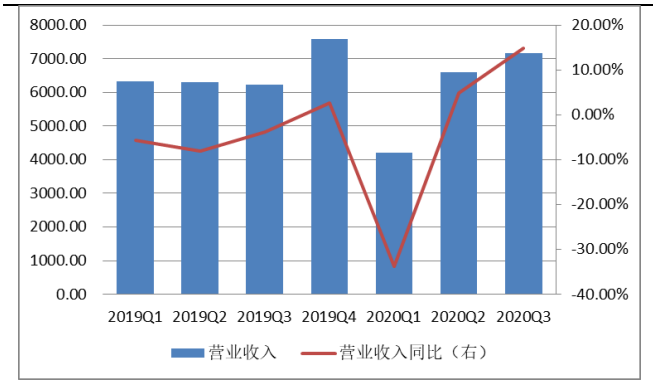
资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：汽车月产销情况（万辆，%）



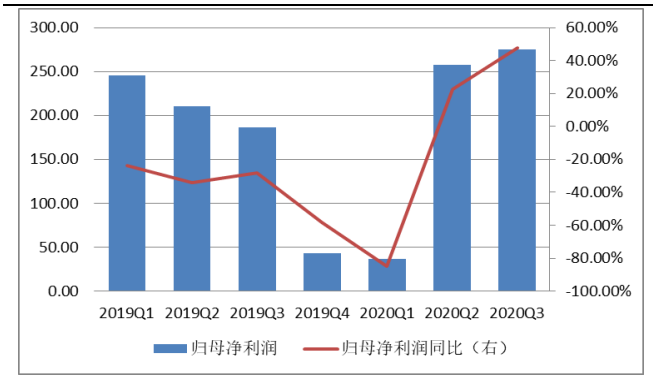
资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：汽车板块单季度营收情况（亿元，%）



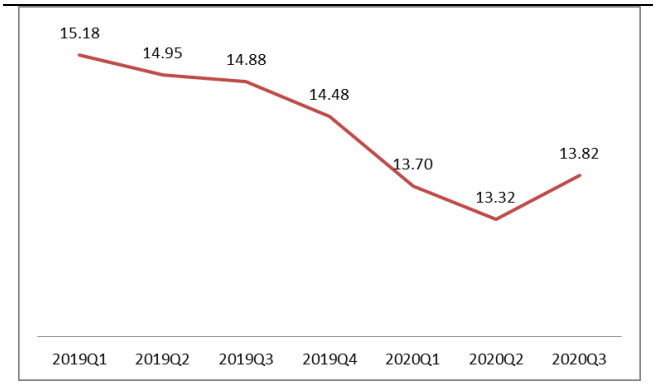
资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：汽车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



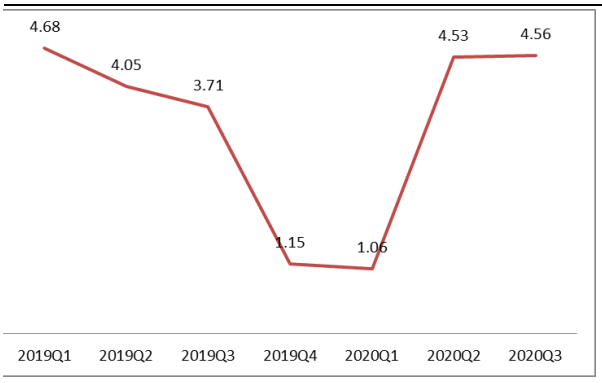
资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：汽车板块单季度毛利率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：汽车板块单季度净利率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

注：图 10-13 中的汽车板块均为中信分类一级行业

表 1：汽车分车型销量拆分表

	销量（万辆）			同比增速（%）		
	2018 年	2019 年	2020 年 1-10 月	2018 年	2019 年	2020 年 1-10 月
汽车	2803.89	2575.45	1966.66	-3.12	-8.15	-6.89
乘用车	2367.15	2143.29	1546.36	-4.33	-9.46	-14.59
轿车	1151.62	1028.74	716.30	-2.80	-10.67	-13.68
SUV	996.90	936.25	721.50	-2.87	-6.08	-2.97
MPV	172.82	138.35	78.37	-17.15	-19.94	-29.55
微面	45.82	39.95	30.18	-16.24	-12.80	-4.63
商用车	436.74	432.16	420.30	4.05	-1.05	29.37
货车	387.63	385.01	386.47	5.48	-0.68	24.01
重型货车	114.80	117.40	137.14	3.24	2.27	39.92
中型货车	17.78	13.91	12.98	-27.94	-21.73	12.81
轻型货车	189.05	188.35	179.78	8.63	-0.37	18.41
微型货车	66.00	65.34	56.58	14.60	-1.01	12.46
客车	49.11	47.15	33.83	-5.99	-3.99	-5.95
重型客车	7.75	7.38	4.16	-14.13	-4.75	-22.63
中型客车	7.35	6.62	3.37	-12.29	-9.85	-30.01
轻型客车	34.02	33.15	26.30	-2.36	-2.55	2.03

资料来源：wind，山西证券研究所

（二）政策基本面：地方促销费政策频出，新能源与燃油车同等重视

往年，我国汽车消费占国内社会消费品零售总额比例维持在 10%左右，但 2020 年由于疫情影响，年初这一比例有所下降，为了稳定消费，从中央到地方，政策均有所调整，具体来看主要分为两个方面：**一是**整体上鼓励汽车消费，延长新能源汽车补贴、免征新能源汽车购置；**二是**地方出台通过购置补贴、金融优惠、降价促销、增加号牌、等方式刺激汽车整体消费。

1、新能源政策调整

新能源补贴与免征购置税延长至 2022 年底。2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%，而公共交通等领域新能源汽车则在 2020 年不退坡，2021 年、2022 年分别较上年补贴退坡 10%、20%。过渡期为 3 个月，过渡期不退破，但仍有 30 万元门槛。

整体退坡，续航门槛提升至 300km。纯电动车补贴下调幅度为 10%，插电混动下调幅度为 15%，同时取消 300km 以下续航纯电动车的补贴。经计算，下调后，300-400km 续航的纯电动车辆补贴幅度为 1.62 万元，400km 以上续航车辆补贴为 2.25 万元。插电混动型车下降至 0.425 万-0.85 万元不等。对于主流品牌电动车，此次补贴下调幅度不大，企业通过降低成本也可以承担。对于能量密度要求，从 120-140Wh/kg 提高

至了 125-140Wh/kg，变化不大，不会产生影响。

超过 30 万元电动车将不享受补贴，并鼓励换电技术。最新的新能源补贴政策特别设定了超过 30 万元车辆将不享受政府补贴，同时鼓励换电技术，使用换电技术车辆没有 30 万元门槛。30 万元以下是主流电动车的售价，对于绝大多数国产电动车辆没有影响。影响较大的为特斯拉 Model 3，此前标准续航版定价为 32.38 万元，此政策施行后将无法享受补贴，但按照往年 Model 3 的降价频率，预计未来会将标准续航版 Model 3 的售价控制在此区间范围内，对于特斯拉相关生产企业，或许会有放量增长的空间。对于蔚来汽车，由于政策鼓励换电技术，ES6 与 ES8 仍可享受补贴政策。

表 2：2019/2020 年新能源乘用车补贴调整一览

类型	指标		2019 年	2020 年	备注
纯电动乘用车	纯电动续航 R（工况法、公里）	250≤R＜300	1.8 万元	0	1、补贴金额退坡 10% 2、300 公里以下取消补贴
		300≤R＜400		1.62 万元	
		R≥400	2.5 万元	2.25 万元	
	电池系统能量密度及对应补贴系数（Wh/kg）	125（含）-140	0.8 倍	0.8 倍	电池系统能量密度门槛、分档及系数未作调整
		145（含）-160	0.9 倍	0.9 倍	
		≥160	1 倍	1 倍	
	按整车能耗较限行门槛提升程度及对应补贴系数	较 2018 年能耗门槛提高 10%（含）-20%	0.8 倍	/	2020 年补贴政策在电耗门槛上改用 2021 年拟实施的双积分门槛，或在 2109 年基础上加严约 5%
		较 2018 年能耗门槛提高 20%（含）-35%	1 倍		
		较 2018 年能耗门槛提高 35%以上	1.1 倍		
		较新能耗门槛提高 0%（含）-10%	/	0.8 倍	
		较新能耗门槛提高 10%（含）-25%		1 倍	
		较新能耗门槛提高 35%以上		1.1 倍	
	单位电池电量补贴上限（元/kWh）		550/kWh	500/kWh	电池电量金额上限退坡 10%
插电式混动（含增程式）乘用车	纯电动续航在 50-80 公里之间	B 状态燃料消耗量相比标准限值的比例 55%（含）-60%	0.5 万元	0.425 万元	1、延续 2019 年技术标准，未作调整 2、补贴金额退坡 15%
		B 状态燃料消耗量相比标准限值的比例 <55%	1 万元	0.85 万元	
	纯电动续航不低于 80 公里	A 状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车 2019 年门槛要求	1 万元	0.85 万元	

数据来源：中汽研，山西证券研究所

新能源乘用车单次申报清算车辆数量应达到 10000 辆。政策设定了车辆销售数量限制，意味着一些造车新势力如天际汽车、拜腾汽车等将有较大的销售压力。

非私人用户将不能享受足额补贴。政策对于非私人购买用于营运的新能源乘用车，将按照补贴金额的

0.7 倍给予补贴，将会影响专供营运市场的部分生产企业。

2、地方与企业促进消费政策

为积极响应政府刺激汽车消费的政策，众多方政府与车企相继推出了刺激汽车消费、利好行业发展的相关政策与措施。**这些措施的短期内将提振汽车消费，但大多优惠政策将于今年年底结束，明年年初汽车环比销量或将有所下滑。**

表 3：2020 年提振汽车行业的政策信息汇总

时间	来源	政策	汽车行业相关要点
2020.2.3	佛山市人民政府网站	佛山市促进汽车市场消费升级若干措施（试行）	鼓励“国六”标准排量汽车消费。对消费者在我市注册登记的汽车销售企业购买“国六”标准排量汽车给予资金补助，推动汽车消费。补助资金由市、区两级按财政分成比例承担。推动汽车更新换代。佛山号牌车主凭旧车售卖发票或汽车报废注册证明购买新车，每辆给予 3000 元补助。鼓励汽车集体采购。对同一消费者一次性购买 5 台及以上的大、中、重型客运、载货汽车（车辆单价不少于 50 万元），每辆车给予 5000 元补助。鼓励消费者购买新车，每辆给予 2000 元补助。不予重复补助。
2020.2.21	广东省政府	《广东省进一步稳定和促进就业若干政策措施》	推动有条件的地市出台老旧汽车报废更新补贴政策，鼓励广州、深圳进一步放宽汽车摇号和竞拍指标。
2020.3.1	长沙、株洲、湘潭	关于出台促进吉利地产车在长株潭消费升级鼓励措施	消费者购买湘潭本土生产的两款吉利汽车可获得 3000 元购置补贴。长沙市在指定经销商购买部分车企生产的车辆，并在长沙上牌的，可获得裸车价款的 3%一次性补贴，每台车最高补贴不超过 3000 元。
2020.3.11	珠海市	《珠海市人民政府关于有效降低疫情影响促进经济平稳运行的实施意见》	对在珠海注册登记的汽车销售企业购买“国六”标准排量汽车的消费者给予补助，对符合规定的车展布展企业、车展汽车销售企业，给予场地、宣传投入补助和销售奖励。简化汽车登记、二手车交易手续，优化汽车金融服务。
2020.3.25	杭州市	《杭州市小客车总量调控管理规定》	2020 年一次性增加的 2 万个小客车指标，按 3:1 的比例通过个人阶梯摇号和县(市)个人指标摇号的方式进行配置，即个人阶梯摇号 15000 个、县(市)个人指标摇号 5000 个。将于 2020 年 5 月 29 日组织一次个人阶梯摇号，完成 15000 个指标的配置。新增的 5000 个县(市)指标将在 2020 年 5 月 18、19 日举行的第十次小客车县(市)指标摇号活动中与原定指标配额合并投放。
2020.3.26	南昌市	《南昌市战疫情促消费若干措施》	最大限度降低疫情影响，促进消费市场快速恢复增长。措施提出，引导汽车消费升级，对疫情期间在南昌市范围内购买新车(含乘用车和商用车)，按 1000 元/辆标准给予购车人补贴。
2020.3.27	宁波市	《关于推进工业达产扩能稳增长的若干意见》	9 月 30 日前，鼓励本地乘用车生产企业对消费者进行让利销售，消费者购买本地生产、销售的乘用车，并在本地上牌的，给予每辆车一次性让利 5000 元，每家企业限让利销售 6000 辆。
2020.3.29	长春市	《关于做好近期商贸领域促消费工作	鼓励购买新车，购买长春市生产并在省内销售落籍的汽车，每辆给予购车价格 3%的一次性补助，最高不超过 4000 元。吉林省号牌车主凭 2020 年 3 月 20-6 月

		的指导意见》	30 日旧车售卖发票或汽车报废注销证明，购买长春市生产并在省内销售落籍的新车给予一次性补助，最高不超过 5000 元。对一次性购买长春市生产并在省内销售落籍的新车 5 辆及以上的（车辆单价不低于 20 万元），给予一次性补助，每辆最高不超过 6000 元。以上政策不叠加使用，政策举措截至 2020 年 6 月 30 日。
2020.3.31	北京	北京市进一步促进高排放老旧机动车淘汰更新方案(2020-2021 年)	在报废补助上，2020 年 4 月 1 日-12 月 31 日，微型载客汽车补助为 4000 元/车，小型载客汽车补助为 1 万元/车，中型载客汽车补助为 7000 元/车，大型载客汽车补助为 2.2 万元/车，载货汽车补助为 1.4 万元/车。在转出补助上，2020 年 4 月 1 日-12 月 31 日，微型载客汽车补助为 2000 元/车，小型载客汽车补助为 5000 元/车，中型载客汽车补助为 3500 元/车，大型载客汽车补助为 1.1 万元/车，载货汽车补助为 7000 元/车。
2020.4.24	上海	关于提振消费信心强力释放消费需求的若干措施	今年内增加 4 万个非营业性客车牌照供应额度；对本市消费者报废或转出国四以下排放标准汽车，并且新购置国六排放标准汽车的给予 4 千元补助；对消费者使用新能源汽车过程中发生的充电费用给予 5 千元补贴；扩大新能源汽车应用规模；完善充(换)电基础设施配套；营造智能汽车消费环境。
2020.5.21	天津市	天津市促进汽车消费的若干措施	新增小客车个人增量指标（2020 年内新增小客车个人增量指标配置额度 35000 个）。推动京津冀同城便利化。放宽个人增量指标申请资格。放宽企业增量指标申请资格。完善小客车限购限行措施。鼓励新能源汽车消费。推进淘汰报废老旧柴油货车。畅通二手车流通交易。推动汽车配套设施建设。加大金融服务支持力度。鼓励企业促销。
2020.5.28	天津市	陕西省促进市场消费积极应对新冠肺炎疫情影响的若干措施	鼓励购买新能源汽车。；鼓励汽车淘汰更新升级；促进二手车便利交易；鼓励农村车辆消费升级；放宽汽车限行规定；支持汽车企业提高产销率；加强汽车消费金融支持；优化汽车流通网点；加大汽车消费基础设施建设。加快推进城市便利加油站建设；规范汽车消费市场秩序。
2020.6.1	北京市	《北京市小客车数量调控暂行规定（修订草案征求意见稿）》、《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则	优先照顾“无车家庭”；摇号积分规则、配额比例均向“无车家庭”倾斜；今年向“无车家庭”一次性增发 2 万个新能源指标；“一人多车”逐渐取缔根据拟出台的办法，北京市拟增加对个人申请更新指标数量的限制；年度指标配额数量暂不做调整。
2020.6.7	深圳市	《深圳市应对新冠肺炎疫情影响促进新能源汽车推广应用若干措施》	放宽个人新能源小汽车增量指标申请条件；对新购新能源小汽车的个人消费者给予综合使用财政补贴，其中新购纯电动高级型或经济型乘用车补贴 2 万元/车，新购插电式混合动力高级型乘用车补贴 1 万元/车；对将原有深圳市牌照燃油小汽车（或新能源小汽车）旧车置换更新为新能源小汽车的个人消费者给予财政补贴，其中置换更新为纯电动高级型或插电式混合动力高级型乘用车补贴 2 万元/车，置换更新为纯电动经济型乘用车补贴 1 万元/车；扩大个人增购新能源小汽车车型范围；加大新能源汽车停车优惠力度。执行期 2020 年 6 月 7 日-2020 年 12 月 31 日。
2020.6.18	吉林省	《关于新一轮促消费扩内需的若干政策举措》	着力扩大汽车消费，更好的落实好国家新能源汽车购置补贴、全面取消二手车限迁以及对二手车经销企业销售旧车减按销售额 0.5%征收增值税政策，鼓励金融机构执行个人汽车消费信贷最低首付比例，并且适当降低个人汽车消费贷款利率。
2020.8.12	郑州市	关于促进汽车消费若干措施的通知	2020 年 6 月 1 日至 12 月 31 日，在郑州市销售、并进行机动车注册登记的整车产品(含燃油车、新能源车等)，在整车企业优惠的基础上，市财政配套 5000 元/

			辆优惠资金支持汽车消费。主要是鼓励汽车消费，原有的全部新能源汽车使用环节补贴政策不变，进一步通过企业扩大对消费者的优惠力度，具体办法责任单位制订细则落实。
2020.9.2	重庆市	重庆市支持新能源汽车推广应用激励措施(2020 年度)的通知	贯彻落实国家乘用车“双积分”管理政策，坚持市场主导与政府引导相结合，充分发挥整车企业主体责任，加强部门联动、市区联动和政企联动，支持公共领域推广应用，扩大新能源汽车私人消费，完善基础设施，优化使用环境，加快新能源汽车推广应用，促进我市新能源汽车产业高质量发展。2020 年，鼓励市内车企推广应用新能源汽车 3.64 万辆。
2020.9.19	江苏省	江苏新能源汽车优惠延长 2 年	意见从鼓励新能源汽车消费、加快淘汰报废老旧汽车、拓展农村汽车消费市场等八个方面展开。提出，继续落实好现行新能源汽车相关优惠政策，将原定 2020 年底到期的新能源汽车购置补贴，和免征车辆购置税政策延长 2 年，同时要求城市公共停车位，按照不低于 10%的比例，规划为新能源汽车专用停车位并配套充电设施，鼓励政府投资的公共停车场对新能源汽车实现 1 小时免费停车。 在老旧汽车领域，意见鼓励各地对提前报废国三及以下排放标准中重型营运柴油货车，且购买新能源货车的，给与适当补助。对淘汰老旧汽车并购买新能源乘用车的，疫情期间按照原有标准的 1.5 倍且不低于 3000 元标准给予财政奖补。
2020.10.19	湖北省	稳定和扩大汽车消费若干措施	为提振消费，湖北省政府决定，对 2020 年 10 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日期间购买省内企业生产且在省内销售、上牌落户燃油乘用车的消费者(含经营性单位)由财政给予购置补贴，补贴标准按销售价格的 3%计算。补贴资金由省级财政与汽车生产所在地财政各分担一半。
2020.11.7	海口	海口市汽车消费补贴实施细则	具体补贴时间为 2020 年 11 月 5 日至 12 月 31 日，此时间以购买汽车的发票开票时间为准。补贴对象为在海口市汽车销售企业购车并在本市上牌的燃油及新能源家用小客车的购车人（含 7 座及以下、不含皮卡及商用车）。补贴标准为每台家用小客车补贴 3000 元人民币。
2020.12.1	哈尔滨	哈尔滨市第二轮购车优惠补贴活动	据哈尔滨发布消息，经哈尔滨市政府研究，12 月 1 日起至 12 月 20 日，哈尔滨市决定开展第二轮购车优惠补贴活动，汽车补贴初步配置资金 3000 万元。具体来看，购买 10 万元（含）以下车辆，每台享 2000 元补贴；10 万元以上 25 万元（含）以下的，每台 3000 元补贴；25 万元至 40 万元（含）以下的，每台 4000 元补贴。在享受上述补贴基础上，对农民购车增加 500 元交通补贴。

资料来源：公开信息整理，山西证券研究所

3、新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）

今年年底，国务院办公厅正式印发新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年），该计划征求意见稿于去年年底提出，今年年底正式出台。指明了新能源汽车发展路径，全面的覆盖新能源汽车从技术路线到销售目标，以及最后电池回收的全产业链的环节。其中重点内容有以下几个方面：

到 2020 年新能源新车销售量达到新车总量 20%。新能源汽车作为未来重点支持与发展的方向十分明确，20%的新能源汽车销量占比与《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》保持一致，低于 2019 年 12 月发布的发展规划征求意见稿中拟定的 25%。当前新能源车销量占比约为 5%，按照技术路线图 2.0 中的计划，达到 2025 年占比 25%的目标需要销售 640 万辆，年均增速 39%。整体上看，新能源汽车有极大的增长空间，达到此

目标需要政策的持续支持，同时车企需要提高产品对于燃油车的竞争力。

完善自动驾驶、充换电技术。规划中提出，要实现限定区域和特定场景的自动驾驶汽车的商业化应用，提高充换电服务便利性。预计未来充电与换电标准将逐步完善与统一，充电桩、换电站数量将持续增加，自动驾驶技术将成为车企的核心竞争力之一。

“三纵三横”完整布局新能源汽车的研发方向。以纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车为“三纵”，布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”，构建关键零部件技术供给体系。整体目标为全面发展新能源各类车型，在技术方面全面掌握核心技术。

电池梯次性利用与回收将逐步完善。政策将支持动力电池梯次产品在储能、备能、充换电等领域创新应用，有利于新能源汽车绿色可持续发展。电池回收企业将随着电动车报废量的逐渐增加迎来快速增长期。

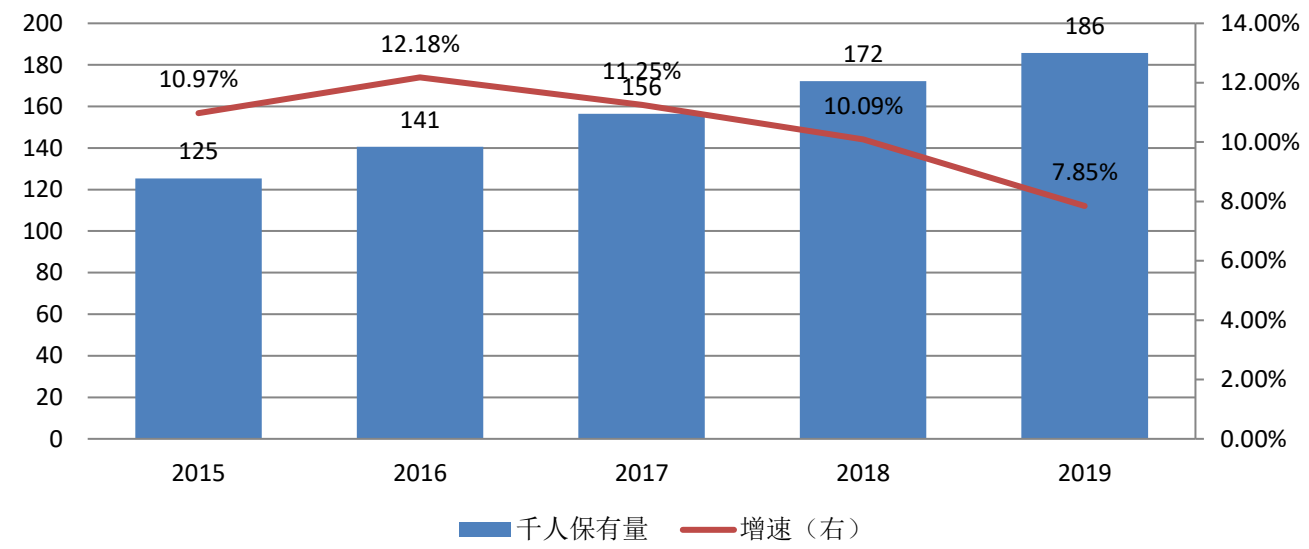
重点地区公共领域新能源更新用车比例不低于 80%。2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%。此政策覆盖面基本涵盖所有大中城市，当前新能源公交车占比达 51%，但新能源出租车和物流车占比仅为 5.5%和 2%，有较大的替代空间，将为新能源车企带来可观的销量。

年初以来的政策多为刺激汽车整体消费，部分地区略偏向于新能源汽车，主要目的对冲疫情影响，目前已取得较好成效，在补贴退出前或将带来一定的抢装高峰。**鉴于近期汽车消费已恢复，2021 年汽车政策或将更关注于消费结构调整，例如鼓励新能源汽车消费，调整汽车摇号的积分规则、指标配额等方面，向“无车家庭”倾斜。**

（三）行业预判

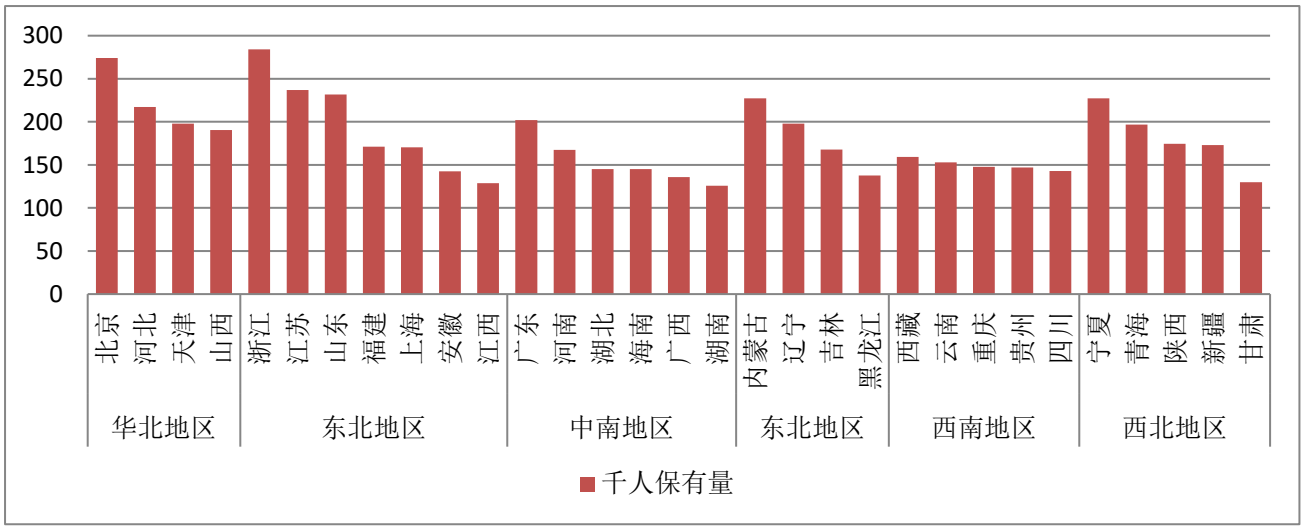
短期来看，考虑到：一、宏观经济逐步稳定，国内统筹推进疫情防控和经济社会发展工作成效明显，产业循环持续改善，支撑购车需求释放。二、国家及地方政策频发促销费政策，刺激汽车购车需求持续释放，三、新车型投放速度加快，一定程度能够提振整车销量。四、自主品牌价格与品质逐步提升，提高换车性价比。五、房价相对稳定，对购车需求挤压影响变小。我们认为，考虑到乘用车同期的低基数、自主品牌以及电动车消费高速增长延续，**2021 上半年行业增长确定性较强，后半年随着政策效应趋弱，以及前期刺激政策一定程度透支购车需求，国内整车市场面临一定程度下行压力，应将关注度逐步转移到新能源车型中**。预计 2021 年汽车销量缓增至 2800 万辆左右，主要特征为国产化替代、品质高端化、智能化等。

图 12：我国民用汽车千人保有量逐年增长（辆，%）



资料来源：公安部，国家统计局，wind，山西证券研究所

图 13：2019 年各省民用汽车千人保有量对比（辆）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

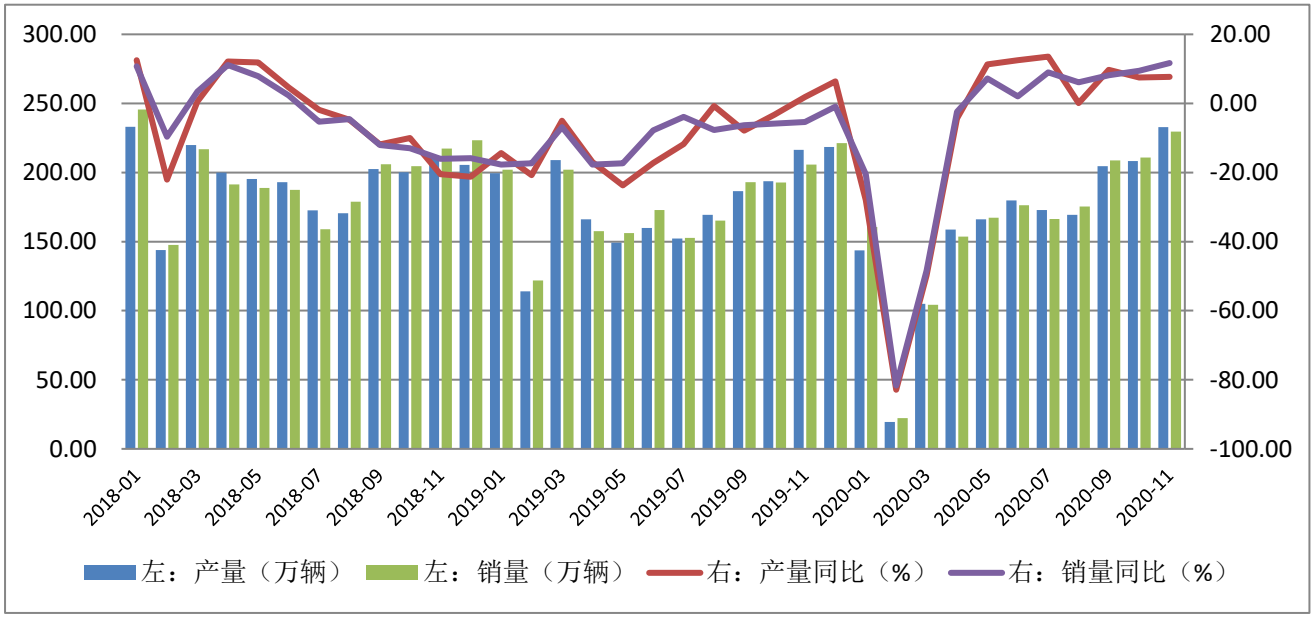
长期看，我国汽车保有量逐年提升，但同发达国家仍然存在一定差距，限购城市购车需求无法得到释放，不同地区的千人保有量水平存在较大差距，三四线城市随着经济的回暖、城市化建设的逐步完善，预计购车需求将逐步增加。

综上，我们认为，**国内汽车市场仍然具有增量空间，随着政策环境优化、经济情况改善，结构性机会仍然存在，且三四线城市和中西部地区将提供未来汽车市场的主要增长点，而换车需求的释放有望为汽车市场提供持续增量，预计未来几年国内汽车市场趋向于低速增长。**此外，**未来汽车市场的主要趋势是国产化替代、中高端车型增量，以及电动化、智能化、网联化、共享化发展趋势，行业结构性机会仍然存在。**

三、乘用车：产销持续向好，关注细分市场结构性投资机会

2020 年一季度，受疫情因素影响，年后复工推迟，乘用车购车需求显著下滑，单月产销量及同比均在 2 月达到近年来最低点，单月乘用车产销量分别为 19.52 万辆、22.36 万辆，同比分别下降 82.88%、81.66%，二季度随着疫情防控形势好转，各项促销费政策持续发力，以及后续厂商经销商店地方联展刺激，乘用车购车需求整体释放，乘用车产销持续回暖，11 月，乘用车产销同比分别为 7.67%、11.69%，同比增速自 5 月持续 7 个月同比正增长，2020 年 1-11 月，乘用车累计产销量分别为 1765.10 万辆、1779.30 万辆，同比分别下降 7.95%、7.48%，降幅分别较 2019 年同期收窄 2.76pct、2.99pct，较本年 1-3 月累计降幅分别收窄 40.70pct、37.85pct。

图 14：2018 年以来乘用车月产销情况



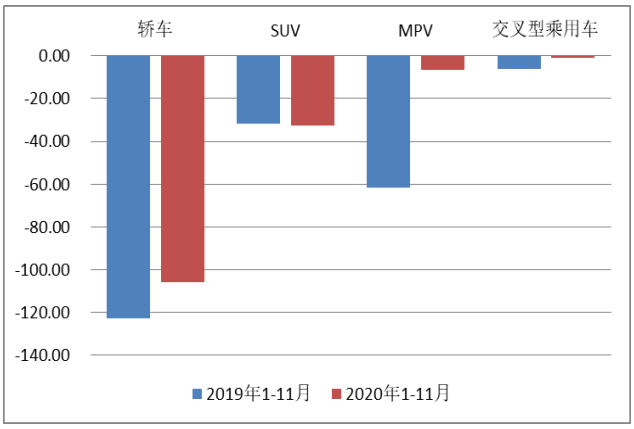
资料来源：wind，山西证券研究所

分车型看：SUV 领跑市场，销售份额持续增长。2018 年以前，运动型多用途乘用车(SUV)贡献了乘用车销量的主要增量，2018 年开始基本乘用车（轿车）、多功能乘用车(MPV)、运动型多用途乘用车(SUV)、交叉型乘用车（微面）年销量同比均下滑，但 SUV 同比表现仍然优于其他车型，销售份额整体提升，2020 年 4 月 SUV 月销量同比率先转正，且 4-11 月持续同比正增长。过去，国内各大整车厂在 SUV 车型开发及技术研发层面投入了大量的资源，随着开发经验及相关技术的持续积累，SUV 车型用户认可度、性能优越性均有明显提升，叠加国内消费者本身对 SUV 车型具有较高的偏好性，我们认为后续 SUV 车型仍然具有一定的趋势性机会。然而，目前 SUV 销售份额已达 40%以上，后续增长空间有限。

因此，我们认为，**SUV 和轿车占据国内乘用车主要份额的情况不会改变，但 SUV 趋向于以稳定的增量**

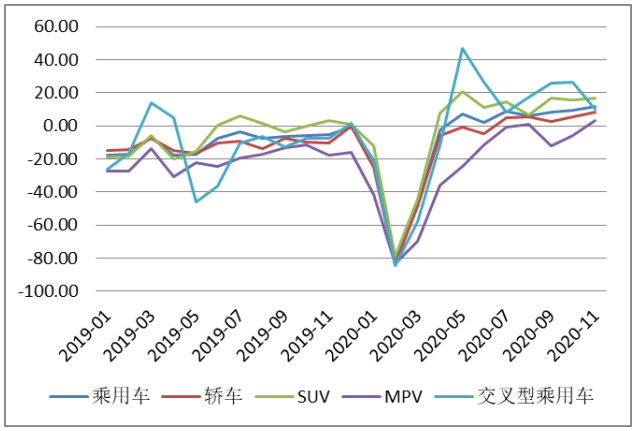
低速增长。

图 15：乘用车分车型增量拆分（万辆）



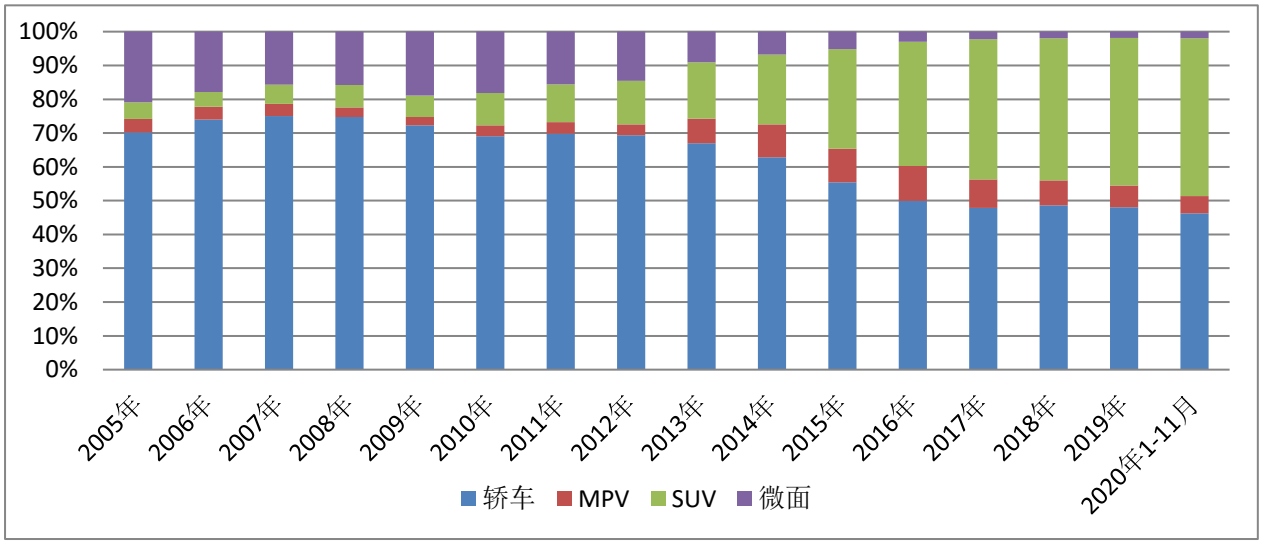
资料来源：wind，山西证券研究所

图 16：乘用车各车型月销量同比对比（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 17：乘用车各车型销售份额变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：乘用车各车型销售情况

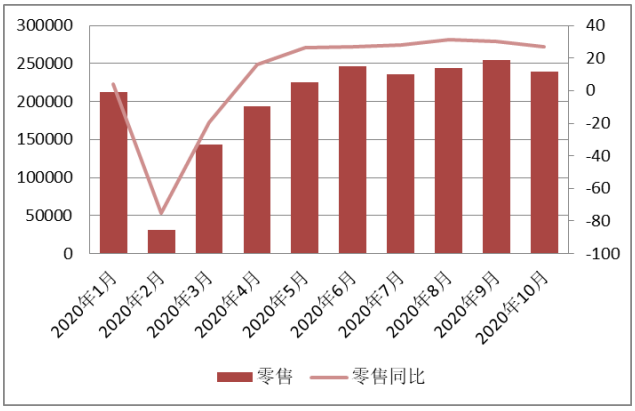
	销量（万辆）			销量同比			销售份额		
	2018 年	2019 年	2020 年 1-11 月	2018 年	2019 年	2020 年 1-11 月	2018 年	2019 年	2020 年 1-11 月
乘用车	2367.15	2143.29	1776.06	-4.33%	-9.46%	-7.59%	100.00%	100.00%	100.00%
轿车	1151.62	1028.74	820.40	-2.80%	-10.67%	-11.41%	48.65%	48.00%	46.19%
MPV	172.82	138.35	91.07	-17.15%	-19.94%	-26.30%	7.30%	6.45%	5.13%
SUV	996.90	936.25	830.50	-2.87%	-6.08%	-0.79%	42.11%	43.68%	46.76%
微面	45.82	39.95	34.08	-16.24%	-12.80%	-3.14%	1.94%	1.86%	1.92%

资料来源：wind，山西证券研究所

自主品牌高端化，有望带动自主品牌量价齐升。早期，自主品牌通过以 SUV 为主的“爆款”和“高性价比”积累了一定的购买人群，市场认可度明显提升，技术积累显著增加。2020 年，疫情防控形势好转以后，多家自主品牌陆续发布新车，价格中枢整体提升，造型个性化特征显著，自主品牌高端化趋势明显。后续，随着消费升级，产品矩阵完善、技术储备的自主品牌整车制造商，有望依托自身优质车型，开拓高端市场，抢占市场份额。

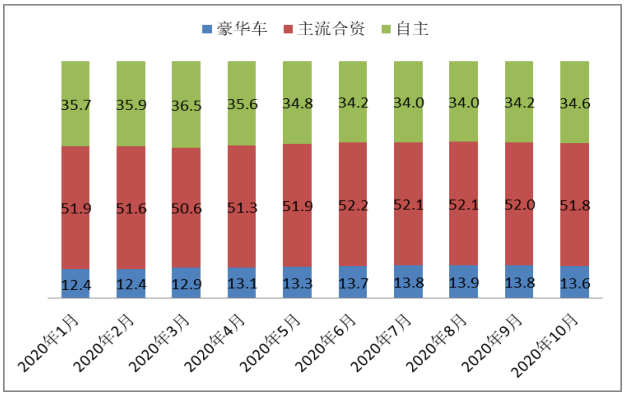
产品多元、消费偏好，叠加购车门槛下降，豪华车表现亮眼。2020 年疫情爆发后，一方面，豪华车销量同比降幅持续低于乘用车，4 月豪华车零售同比增速达 15.9%，率先回暖，后续 5-10 月豪华车单月零售同比均超过 25%；另一方面，豪华车月销量份额均超过 12%，持续维持较高市占率。目前，**一是**豪华车品牌纷纷布局新能源领域，并加大对细分市场的差异化产品投放及布局，豪华车产品矩阵多元化发展，能够满足更多的消费者购车需求；**二是**汽车金融规模扩大，豪华车品牌推出入门级车型，叠加减税政策逐步发力，导致豪华品牌购车门槛降低；**三是** 80/90 后逐步成为主流购车人群，女性消费在购车决策中所占比重也持续走高，购车人群对个性化和品牌化需求整体提升，国内消费者对豪华车的整体偏好性较强。因此，我们认为，**豪华车有望持续领跑乘用车市场，维持领先地位**。

图 18：豪华车单月零售及效率情况（辆。%）



资料来源：乘联会，山西证券研究所

图 19：2020 年豪华车月销量份额情况（%）



资料来源：乘联会，山西证券研究所

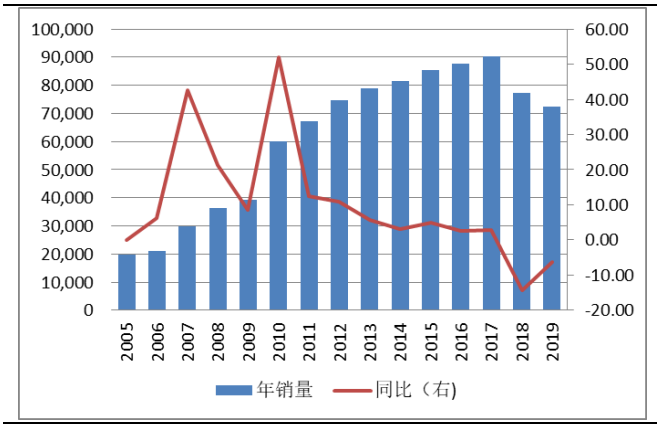
整体来看，扩大内需战略以及各项促进消费政策持续发力，有望助力 2021 年乘用车市场延续向好态势，后续看好豪华车、高端化趋势下的自主品牌乘用车细分市场，以及轿车、SUV 等细分市场的结构性机会，建议关注具有优质品牌、外观设计新颖、车型矩阵完善的整车制造商，以及进入优质产业链的零部件龙头供应商。

四、商用车：客车销售整体回暖，关注重卡增量空间

（一）客车：需求带动销量回暖，关注电动化替代

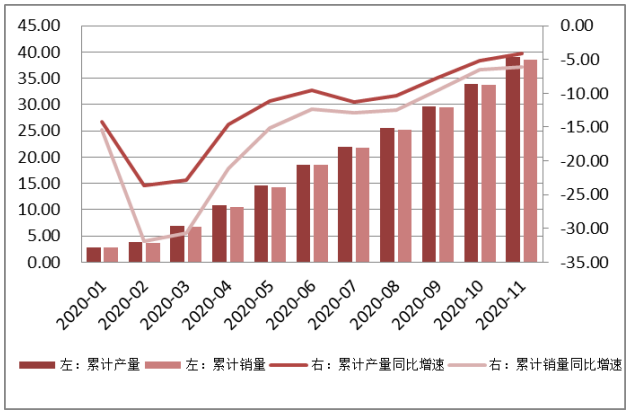
居民出行需求回升，带动客车需求回暖。由于客车行业属于弱周期行业，居民出行总量和出行结构对客车需求总量有较大影响。受国内高铁和私家车普及程度提升，叠加新能源客车提前消费因素的影响，客车年销量在 2018 年、2019 年持续较大幅度同比下滑。2020 年以来，受疫情因素影响，居民出行需求大幅下滑，客车月产销量一季度持续同比大幅下降。后续，一方面，**随着疫情防控形势好转，居民出行需求提升，客车需求回暖，同时也加大了行业下行压力，落后产能出清加速**；另一方面，**政策因素支撑新能源客车购车需求释放**，一是 2020 年新能源购车补贴不退坡，二是 2020 年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》（国发〔2018〕22 号）的收官之年，进一步推动新能源客车购车需求释放。2020 年三季度以来，客车累计产销量同比持续收窄，2020 年 11 月，客车累计产量同比降幅由 7 月的 11.35%收窄至 4.18%，客车销量同比降幅由 12.94%收窄至 6.12%。

图 20：客车年销量情况（辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

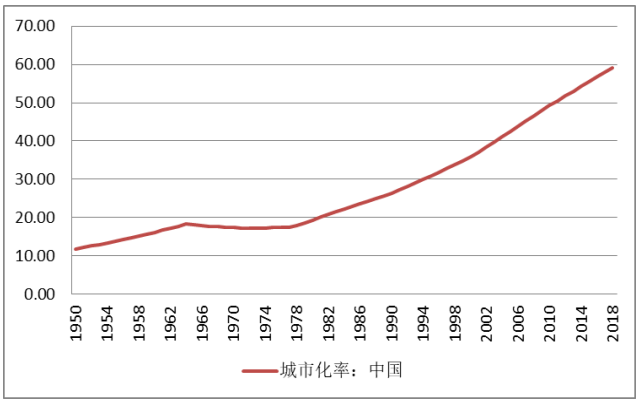
图 21：2020 年以来客车累计产销情况（辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究的

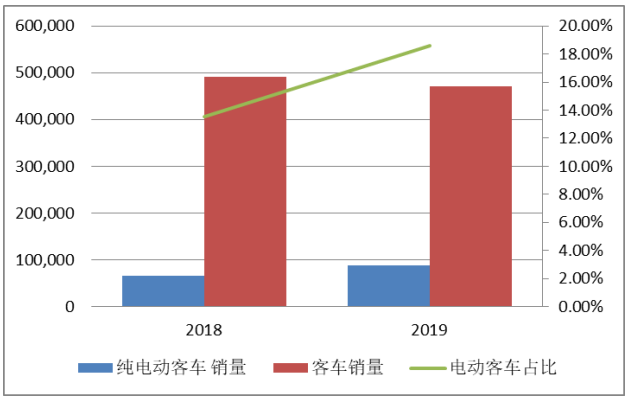
城市化+政策导向，关注客车细分市场电动化替代。一是城市化率不断提升，城市公交类客车需求随之提升，叠加公交车换车需求催化，公交车仍然有增量需求；二是政策对新能源公交车有较强的支撑性，相关政策提出从 2020 年开始，采取“以奖代补”方式重点支持新能源公交车运营，有望进一步提升公交客车领域的电动化替代；三是近年来，随着核心技术突破，动力电池成本下降，以及续航里程增加，整体提升了电动客车在客车领域的竞争力，客车的电动化替代逐步从公交客车市场向公路客车领域延伸。因此，我们认为，**客车市场电动化替代有望持续推荐，建议关注产业链布局充分，在客车电动化领域具备技术及经验积累的客车制造商。**

图 22：中国城市化率不断提升（%）



资料来源：联合国，wind，山西证券研究所

图 23：电动客车销量在客车销量中的占比



资料来源：wind，山西证券研究所

疫情恢复后，海外业务有望持续提供业绩增量。2020 年以前，部分客车企业已经对海外客车市场进行了布局。2020 年，受新冠肺炎疫情爆发影响，海外市场拓展面临困难，且目前海外疫情尚未得到明显控制，海外市场客车需求整体下滑。然而，根据海外相关政策判断，海外新能源客车增长空间仍然存在，而我国企业受益补贴政策，布局时间较早，技术积累丰厚，推广经验丰富，后续随着海外疫情防控形势好转，国内客车龙头企业有望依托自身优势开拓海外客车市场。

短期来看，出行需求、政策导向，以及我国城市化率不断提升，我们认为，客车需求有望进一步提升，客车电动化进程仍将继续推进，而后续疫情恢复后，海外客车市场仍有开拓空间，建议关注：1）市占率领先，深耕新能源客车领域，并在新能源客车供应及运营方面积累了一定经验的客车制造商；2）积极搭建海外销售框架、推进海外业务的客车龙头。

（二）货车：重型货车领跑行业，有望维持高位运行

重型货车销量高位运行态势基本确定，保有量提升增加换车基数。2020 年一季度，重型货车受疫情影响销量同比大幅下滑，但销量同比降幅显著小于其他细分市场，4 月，随着复工复产逐步推进，重型货车月销量同比率先转正，且实现同比高速增长，4-11 月，重型货车单月销量同比增速均超过 30%，2020 年 11 月，重型货车累计销量达 150.70 万辆，同比增长 39.31%，1-11 月累计销量约是 2019 年全年销量的 1.39 倍，**本年度重型货车销量高位运行态势已经基本确定**。此外，2017-2019 年，重型货车销量持续高位运行，整体提升了国内重型货车保有量，加大国内重卡的换车基数。

图 24：重型货车年销量情况（万辆，%）

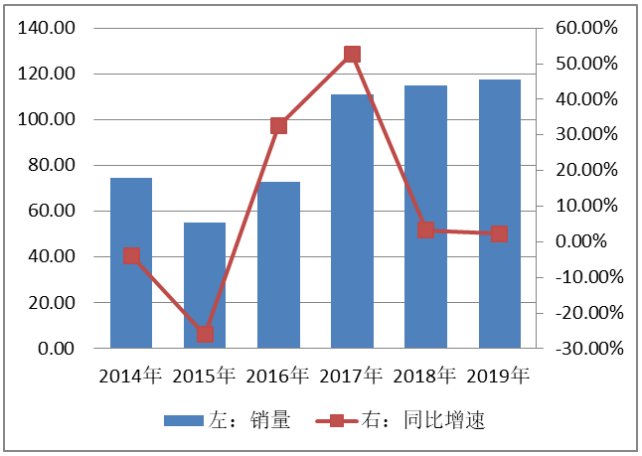
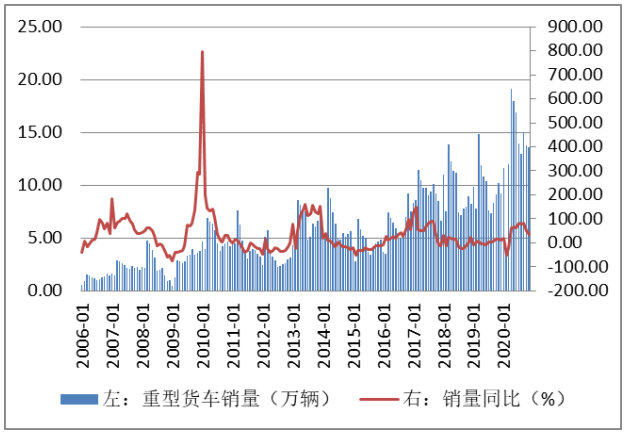


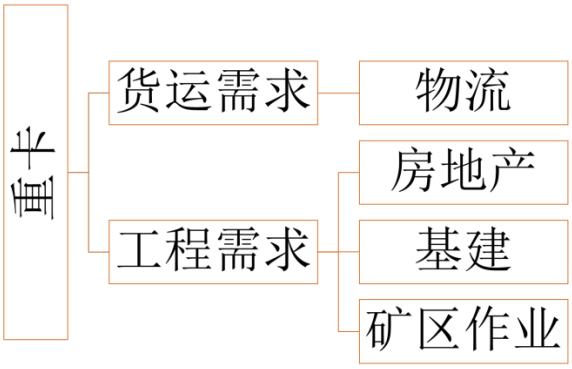
图 25：重型货车月销量情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

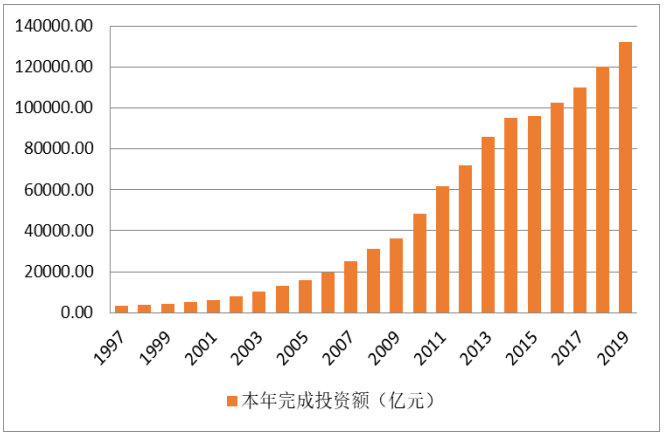
需求奠基，超载治理，有望进一步提供重型货车增量。一方面，近年来房地产行业、基建投资总量较高，**有望为工程类重卡提供增量**。另一方面，2019 年 5 月 21 日，国务院办公厅印发《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》，其中规定，修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，从 2020 年 1 月 1 日起统一按车（轴）型收费，确保不增加货车通行费总体负担，同步实施封闭式高速公路收费站入口不停车称重检测。**按轴收费叠加不停车称重，有望加大超载治理的执行效率和深度**，进一步提升治理成效，相应地，**超载治理会降低单车运量，进而带动物流货车需求量增加。同时，近年来物流总额持续提升，货运需求持续提升。**因此，我们认为，**货运总量有望持续提升，叠加单车运量下降，有望进一步拉升物流货车需求总量。**

图 26：重卡主要下游需求



资料来源：公开资料，山西证券研究所

图 27：房地产行业投资总额持续提升



资料来源：公开资料，山西证券研究所

排放标准趋严，关注具备配套能力的零部件供应商。自 2001 年开始实施国一阶段排放标准以来，我国排放标准经过了 5 次升级，国六排放标准更为严格，相应地对整车的技术要求也更高。一方面，随着国六排放标准落地，发动机作为国六实行技术路径推进的主要载体，整车对国六发动机的配套需求大幅提升，而国六发动机技术壁垒高，单车价值量和成本均有所提升，具备配套能力的发动机供应商有望依托自身产品优势抢占订单、优化产品结构，**建议关注具备国六发动机生产配套能力的零部件制造商**。另一方面，对于国六排放标准中对排放限值的高标准，单一的技术路径或净化装置难以满足排放限值要求，且通过多种技术路径结合的方式能更好地平衡装置转化效率、减排效果、设计及生产成本，实际应用中需对多种技术路径进行组合，目前可根据 EGR 和 SCR 利用率将国六技术路线分为无 EGR+高 SCR、低/中 EGR+SCR、高 EGR+无 SCR3 种，由于不同马力发动机应对的工况、市场需求均有差异，不同发动机偏向的技术路径也存在显著差异，**建议聚焦 EGR 阀、发动机控制器 ECU、催化剂等技术壁垒高的细分领域，关注技术储备充分、具有一定客户基础的细分行业龙头**。

整体而言，目前重型货车 2020 年销量维持高位运行已经基本确定。一是保有量提升换车基数，二是房地产及基建有望工程类重卡提供持续增量，三是超载治理背景下，**货运总量有望持续提升，叠加单车运量下降，有望进一步拉升物流货车需求总量，后续重型货车有望继续维持高位运行，建议关注具备渠道优势、市占率维持高位的重卡龙头和盈利能力稳定，且布局高端产能的上游零部件供应商。**

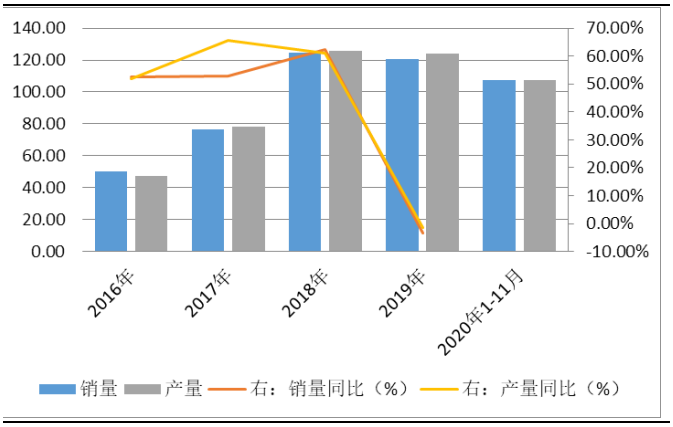
五、新能源汽车：重点关注，关注优质产业链

（一）持续增长态势显著，品质提升带动需求增加

近几年，伴随着全球新能源汽车特别是中国地区销量的持续高速增长，带动了新能源产业技术、规格标准的快速更新迭代，也培育出了较为完整的新能源产业链。

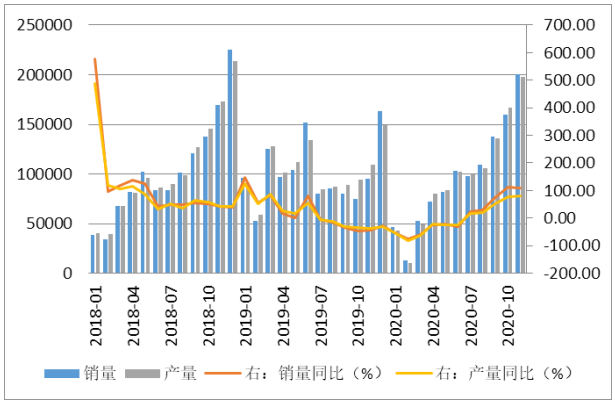
截止到今年 11 月，新能源汽车总体呈现持续增长态势，乘联会数据显示，11 月新能源车零售 16.9 万辆，同比增量 9.7 万辆，同比增速 136.5%，乘用车零售市场渗透率 8.0%，成为乘用车零售增长的核心动力。分汽车厂商来看，11 月新能源乘用车市场头部企业表现优秀，前三强企业突破 2.0 万辆，其中上汽通用五菱 36070 辆、比亚迪 26015 辆、特斯拉中国 21604 辆，前三强共占新能源车总量 46.5%。

图 28：新能源汽车年产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 29：新能源汽车月产销情况（辆，%）

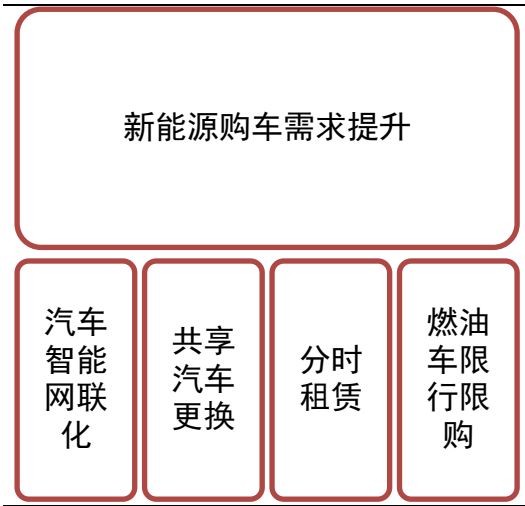


资料来源：wind，山西证券研究所

（二）长期趋势不变，政策驱动逐步向市场驱动过渡

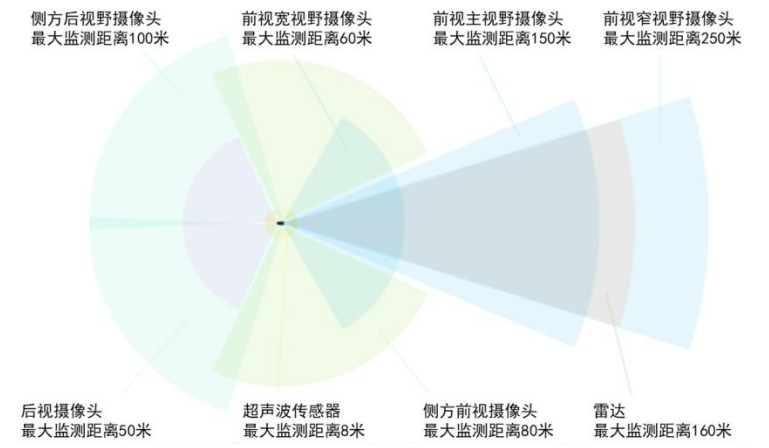
政策+需求，新能源汽车长期趋势明确。政策层面来看：一方面，新能源汽车产业作为国家战略性新兴产业之一，其作为我国汽车产业重要发展方向之一的趋势不变；另一方面，补贴政策、双积分政策、限行限购等相关政策的推进，从消费端和制造端两个层面双向推动新能源汽车需求增长。**需求层面来看：**一方面，智能汽车融合了运用信息分析、互联网、大数据、云计算、人工智能等新技术，显著提升了汽车的附加价值，而新能源汽车因其能够快速响应指令的优势，成为了布局汽车智能化的重要一环，汽车智能化发展反向促进新能源汽车需求提升；另一方面，新能源车续航、品质、设计的逐渐提高，共享汽车、网约车限使用新能源，扩大了新能源汽车的需求边际。

图 30：新能源汽车需求因素



资料来源：山西证券研究所

图 31：智能汽车为汽车增加了诸多附加功能



数据来源：Tesla 中国官网，山西证券研究所

补贴政策调整缓解下行压力，政策驱动逐步向市场驱动过渡。一方面，随着安全标准、基础设施建设、后处理、相关标准逐步发布，新能源政策体系逐步完善，为行业长续发展营造了优质的政策环境。另一方面，2017 年以来，新能源汽车补贴逐步退坡，新能源汽车整车制造商成本压力逐步加大，而补贴额度与续航里程、能量密度挂钩，导向行业“提质降本”，虽然目前延长了新能源汽车的补贴期限，一定程度缓解了新能源汽车的下行压力，但是“低补贴”、“补贴退坡”导向新能源汽车由政策驱动向市场驱动过渡。高品质、好口碑、长续航、外观新颖的爆款车型将更加收益。

市场驱动整车性能提升，关注核心零部件。随着新能源汽车向市场驱动转换，新能源汽车产品的竞争将不再局限于与新能源车型竞争，而是与传统汽车共同竞争。一方面，目前来看，新能源汽车油耗低、动力系统占用空间小，但是依然存在续航偏低、里程焦虑的问题，而新能源汽车自燃事故加大了消费者对新能源汽车安全问题的担忧，提升产品性能，降低造车成本，将是新能源汽车在中低价位领域竞争的关键。另一方面，新能源汽车具备快速响应指令的能力，而其动力系统特性为新能源汽车内外饰设计提供了更多可能性，近年来不乏像比亚迪汉、广汽 AionS、小鹏 P7、蔚来 ES 等优质新能源车型，符合消费者购车理念及个性化需求的优质车型有望催生“爆款”车型，进而为品牌快速打开市场，提升认可度。在此情况下，**建议关注技术壁垒高、对整车性能提升有较大影响，且具备成本压缩空间的核心零部件，如动力电池、电控系统**。

目前来看，国内外整车厂纷纷布局新能源汽车，造车新势力、合资品牌也纷纷推出自己的新能源汽车。产品谱系多元、行业竞争加剧是新能源汽车行业的发展趋势，而此次疫情爆发则加速了行业洗牌速度，预计整车及其上游零部件供应商的落后产能将逐步出清，建议从优质产业链入手，自上而下寻找优质标的。

表 5：国内外车企新能源汽车发展战略汇总

品牌	战略规划
奔驰	2025 年推出 10 款电动车型，销量将会占据奔驰整体销量的 15-25%。
宝马	2020 年所有车系都具备电动选项，2025 年之前将电动车及插电式混合动力车的销量比例提升至 15-25%。
奥迪	成立“EQ”新能源子品牌，2022 年前规划 30 款新车。
沃尔沃	2019 年全系车型在中普及电气化，2025 年售出 100 万辆新能源汽车。
大众	2025 年集团旗下各品牌将推出 80 余款全新电动车，2030 年集团旗下覆盖全球各级别市场的 300 余款车型均将推出至少一款电动版本。在中国市场 2020 年实现在华销售新能源汽车 40 万辆，2025 年实现 150 万辆目标。
福特	2020 年全球新能源汽车销量占总销量的 10-25%。2025 年以前为中国消费者提供全面的电气化解决方案。
通用	2020 年至少推出 10 款新能源车型，2025 年别克、雪佛兰和凯迪拉克旗下将令全部产品在华实现不同程度的电气化。
丰田	2020 年实现 3 万辆以上的氢燃料电池车销售，2050 年消除发动机车型，混合动力汽车和插电式混合动力汽车车型占总销量七成，燃料电池车和纯电动汽车占三成。
日产	2020 年日产销售车辆的 20%均将为零排放汽车。
上汽集团	未来将推出 30 款新能源产品，其中纯电动汽车 13 款，插电式混合动力汽车 17 款，预计到 2020 年新能源汽车目标年销量将突破 60 万辆，其中自主品牌新能源汽车销量达到 20 万辆。
东风汽车	到 2020 年在新能源汽车市场的占有率要达到 15%-18%，销量目标要达到 30 万辆。
广汽集团	“1 个研发平台”，“5 大核心技术”（电池系统、电机系统、电控系统、机电耦合系统和系统集成等），“3 大产品系列”（以纯电驱动和混合动力车型产品作为重点发展方向，形成混动、增程、纯电动三大系列产品）。到 2020 年广汽集团自主与合资新能源汽车产能规模突破 20 万辆。
长安汽车	2020 年完成三大新能源车专用平台的打造，2025 年开始全面停止销售传统意义的燃油车，实现全谱系产品的电气化，计划推出多种形态的纯电动车 21 款，插电式混合动力车 12 款。
吉利汽车	到 2020 年，吉利汽车将提前全面实现第四阶段企业平均 5.0L/百公里燃油消耗限值、让消费者实现用传统汽车的成本购买插电式混动汽车的梦想、实现新能源汽车销量占吉利整体销量 90%以上等五项目标。
北汽新能源	“5”指年产销达到 50 万辆；“6”是指年营业收入达到 600 亿元；“1”是指企业实现上市，市值达到 1000 亿元；“5”是指实施五大战略，包括品质增长、创新发展、服务转型、互联网+、开放合作。
比亚迪	七大常规领域（城市公交、出租车、道路客运、城市商品物流、城市建筑物流、环卫车、私家车）、四大特殊领域（仓储、矿山、机场、港口）全国范围内大力推广新能源汽车。

资料来源：公开资料，山西证券研究所

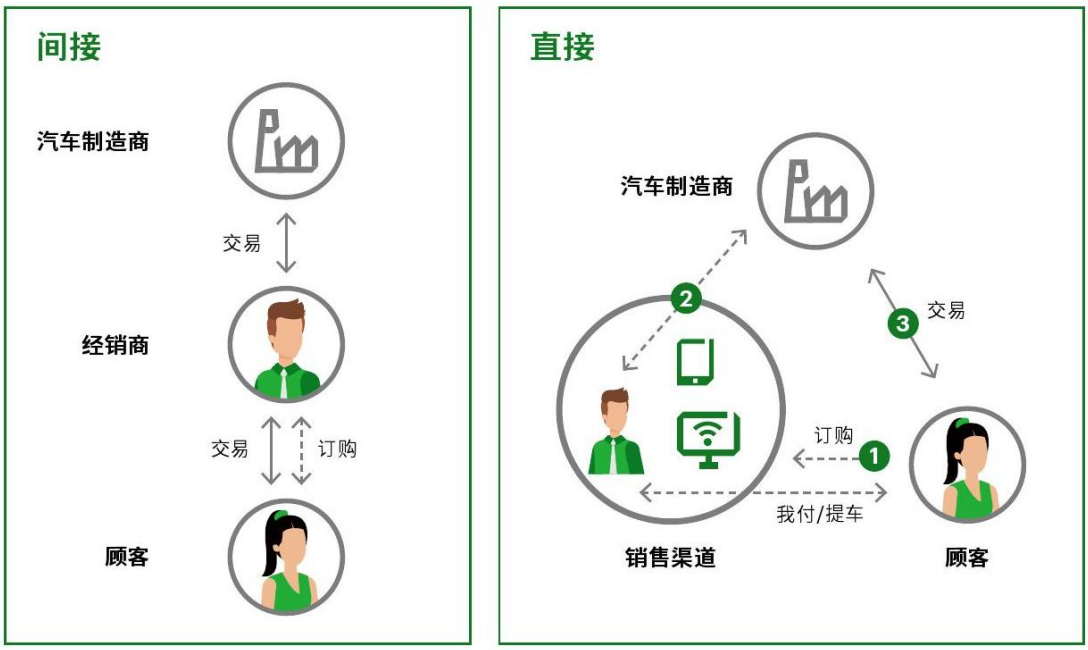
（三）行业热点：关注特斯拉产业链、MEB 平台上新

1、新零售模式吸引年轻消费者

随着互联网与视频资讯媒体的快速发展，传统的汽车销售方式可获得的关注量越来越有限，同时，传统的门店销售缺乏线上、线下整合体验，经销商之间价格差异大，无端增加竞争，车企也不能直接接触到消费者，难以准确获取用户喜好偏向。

以造车新势力为主的企业以及一些传统车企新品牌近些年开始探索新零售模式，例如在市中心商业区开设汽车展示店，在商场开设快闪店，同时整合经销商网络，加大网络媒体宣传力度，与网络红人合作宣传新车，VR 与 AR 展示等等。这类新零售方式使得企业更加接近消费者，特别是年轻消费者。同时增加人群在生活中接触品牌的机会，而传统销售大多是需要买车才会专门到经销商，无形中少了很多潜在消费者。

图 32：消费模式决定曝光度与效果



数据来源：《展望》行业观察，山西证券

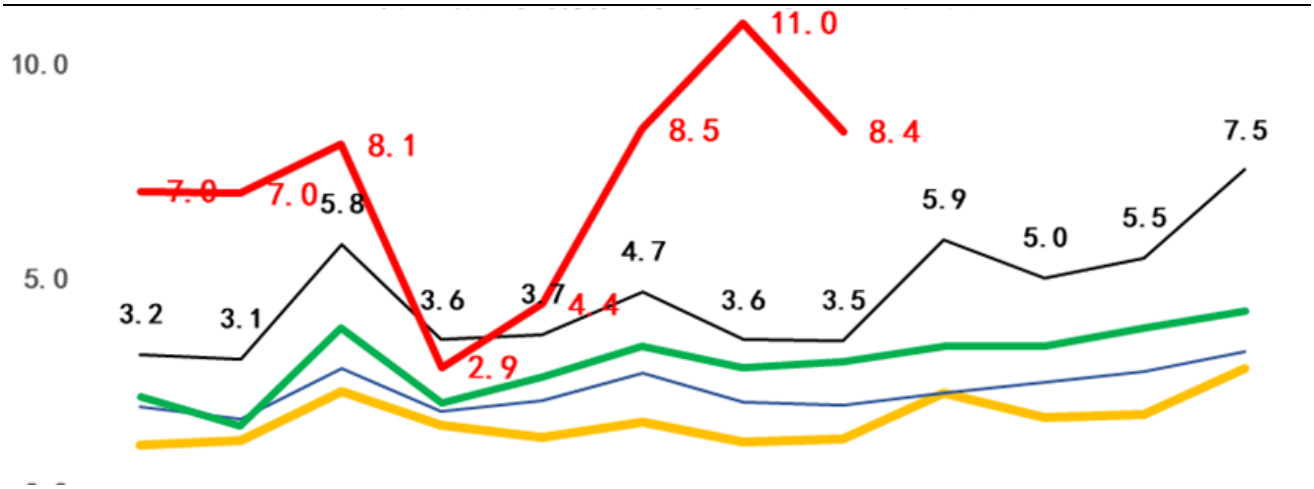
造车新势力例如蔚来与特斯拉目前使用全自营模式，销售功能基本依赖于线上官网和 APP，线下有城市商圈的体验中心 NIO House 和 NIO Space，售后服务则会提供上门服务团队和离市中心较远的线下服务门店(NIO Service)两种渠道。而小鹏则是多渠道直营模式，线上多平台销售，除了自己的官网和 APP，还在天猫和汽车之家开通了线上商城，用户可以通过这三个网络渠道下订单。线下也是体验与服务拆分，在 CBD 等人流密集地区做展示与销售，而服务中心，即交付、维修、保养、零配件等放在其他地区节省成本。除了在销售端，在生产环节，也在逐渐重视定制化，个性化，让消费者选择到更满意的车辆，同时，厂家在生产环节也需进行相应调整以满足不断变化的需求。

对于定位年轻一代消费者的新品牌、新能源车型，以及传统品牌中低价位车型，或将未来通过新零售扩大销量，在未来获得领先优势，其车型相关产业链也将从中收益。

2、 欧洲新能源汽车补贴

2020 年上半年欧洲汽车销售受到疫情影响购车需求被积压，叠加下半年各国开始的高额补贴政策，6 月后欧洲新能源汽车销售进入高速增长状态。

图 33：欧洲历年新能源乘用车销量走势



数据来源：乘联会

11 月欧洲电动车销量持续超预期。11 月欧洲七国（德国、英国、法国、意大利、挪威、瑞典和西班牙）销量合计 13.1 万台，同比增长 248%，环比增长 12.5%，再次创下月度新高。新能源汽车的渗透率也在快速增长。主要国家中挪威排名第一，电动车渗透率达到 79.9%；瑞典渗透率为 38.7%，德国渗透率为 20.5%，法国的渗透率为 14.8%。

以德国为例，德国 KBA（Federal Transport Authority of Germany）数据显示，11 月德国新能源汽车销量 59586 辆，同比增长 442.4%，市场渗透率 20.5%。其中 PHEV 车型销量 30621 辆，同比增长 383.4%；纯电动汽车销量 28965 辆，同比增长 522.8%。

产生如此高速增长的原因为欧洲今年开始的高额补贴，下面为整理出欧洲部分国家补贴政策。

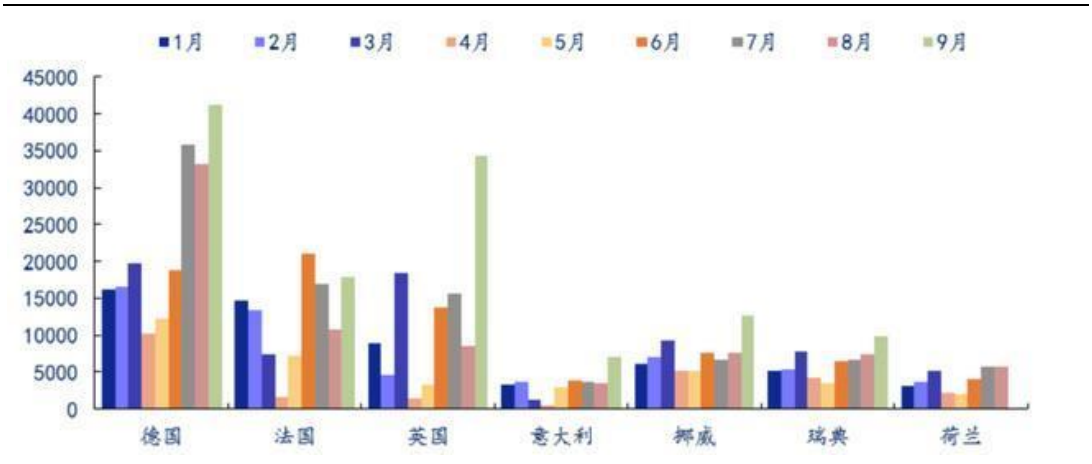
表 6：欧洲主要补贴政策

税费优惠			
国家	购置	持有	购车补贴
德国	从 2020 年 7 月 1 日起至 12 月 31 日，税费从 19%降低至 16%	针对 2021 年前新注册的 BEV 和 FCEV 实行 10 年期限的税费豁免。	2020 年 6 月 4 日之后登记的 BEV、PHEV 和 FCEV, 在 2021 年 12 月 31 日前.均可享受以下补贴：车价在 4 万欧以内：BEV 和 FCEV 可享 **9000 欧元**奖励.PHEV 可享 **6750 欧元**奖励； 车价在 4 万欧以上：BEV 和 FCEV 可車 7500 欧元奖励，PHEV

			可享 5625 欧元奖励，
法国	对可替代能源车（即 BEV、HEV、CNG、LPG 和 E85 乙醇汽油车）实施税费减半或全免	-	针对二氧化碳排放量低于 20g/km、车价低于 4.5 万 欧元的汽车或货车，**私人车可享 7000 欧补贴**，公务车可享受 5000 欧元补贴；车价在 4.5 至 6 万欧元之间，私人车和公务车均享 3000 欧元补贴； 车价超过 6 万欧元的氢燃料电池巴士、汽车和轻型货车，可享 3000 欧元补贴；置换二氧化碳排放量低于 50g/km、车价低于 6 万欧元的新车或二手车，私人车可享受最高 5000 欧元补贴 (视收入情况而定)，公务车可享 2500 欧元补贴。
意大利	-	自登记日起，电动车可享受 5 年税费豁免；5 年后，只需按燃油车税费的 25%交税	二氧化碳排放量低于 70g/km、净车价低于 5 万欧元 的电动车，**可享最高 6000 欧元的一次性补贴**；二氧化碳排放量超过 250g/km 的汽车，将面临最高 2500 欧元的罚款。
英国	对零排放汽车实行免税	对零排放汽车实行免税.	车价低于 5 万英镑的零排放汽车最高可享 **3000 英镑**补贴.
瑞典	-	降低零排放车辆的路桥年费 (约 360 瑞典克朗）	新注册的零排放汽车和零排放轻型卡车可享受 **6 万瑞典克朗补贴**；二氧化碳排放量低于 70g/km)的， PHEV 可享受 1 万瑞典克朗补贴;电动卡车可享受优先购车权。

数据来源：乘联会，山西证券研究所

图 34：欧洲各国新能源走势



数据来源：汽车人参考

目前欧洲新能源车的主要增长源为德国与法国。车型主要为 A0-A00 市场，由于车价较低，补贴占比较

大，叠加欧盟的产业政策推动欧洲企业实现碳排放的减少与电动化发展。促成了此次欧洲新能源车大幅增长。**随着疫情的逐步缓解与疫苗上市日期逐渐临近，对于海外业务较为丰富或在欧洲已有工厂的国内新能源零部件厂商，将从中获得高速发展机会。**

3、20 万-30 万电动车型竞争

目前在电动车销售方面，处于 20 万-30 万区间的特斯拉 Model 3 与比亚迪汉 EV、小鹏 P7 表现强劲，代表着自主品牌新能源车逐步迈入了汽车中高端市场。其中部分原因可以从下图销售地域分布中看出，目前购买地区主要为限购区域，以及一些一线城市。这些地区充电设施完善，人群购买力强，对车的品质续航要求更高，比较愿意尝新，也更看重智能化。

图 35：特斯拉中国地区销量分布



数据来源：汽车电子设计，山西证券研究所

其中为代表的比亚迪汉、小鹏 P7、Model 3 有些许定位区别。比亚迪汉 EV 空间是最大的，车长 4980mm，轴距 2920mm，基本上能跨入到中大型车的范畴，更加生活化。小鹏 P7 在三围上略小于比亚迪汉 EV，但它的轴距却更长，前悬更短，看起来轿跑味更浓，更加年轻化。特斯拉 Model 3 在尺寸上偏小，但凭借其良好的科技形象，自动驾驶概念，先入优势以及上市以来不断的降价，在今年新能源车销量中一路领先。

图 36：20-30 万新能源车型



数据来源：汽车之家

从 2018 年底 Model 3 高配刚引进国内时候的 60 万左右，降价到如今标准续航版仅需 24.99 万元，Model 3 销量再次刷新新高，根据中汽协数据，11 月，Model 3 销售 21,604 辆，国产 Model 3 强力对手，小鹏 P7 的售价区间为 22.99-40.99 万元，工信部续航里程 586km，11 月的销量为 2732 辆，环比增长 30%，刷新单月交付量记录。而比亚迪汉车型，补贴后售价区间为 21.98-27.95 万元。其中，汉 EV 补贴后起售价为 22.98 万元，搭载刀片电池，工信部续航里程 605km。11 月比亚迪汉销量为 10105 辆，汉 EV 共售出 7482 辆。

随着新能源车品质的逐步提升，20 万-30 万区间的新能源车型有望分流 B 级豪华轿车市场的份额。对于特斯拉，改用磷酸铁锂电池后可能会继续降价，比亚迪汉 EV、小鹏 P7 等有较大压力，短期仍然看好特斯拉产业链。

表 7：25-35 万纯电动汽车整理

品牌	型号	车型	指导价（万）	续航（km）
特斯拉	Model3	中型轿车	29.18	445
比亚迪	唐 EV	中型 SUV	25.99-32.79	500
蔚来	ES6	中型 SUV	35.80	420
上汽	荣威	中型 SUV	26.88-30.88	370
宝马	I3	小型车	30.58-33.98	340
比亚迪	汉 EV	中型车	24-30	600
小鹏	P7	中型车	25.49-34.99	552

资料来源：第一电动网，山西证券研究所

由于汽车产业链多数零部件运输成本较高，国内采购更有优势，因此，特斯拉在国内的畅销也会带动相关产业链的销售提升。目前，多家国内企业已进入特斯拉供应链，零部件已滑盖动力电池、车身、底盘、内饰、电驱、中控、热管理系统等。

表 8：特斯拉产业链上市公司梳理

车身		内饰		中控系统		锂电池组		电池管理系统	
车门	宜安科技	遮阳板	岱美股份	系统总成	特斯拉	电池PACK	先导智能	电池管理系统（BMS）	特斯拉
车身模具	天汽模	座椅	华域汽车	视觉运算芯片	英特尔		五矿资本		
减震	文灿股份	玻璃	福耀玻璃				赣锋锂业		
铝镁合金压铸件	广东鸿图	内饰板	易德龙	中控屏	莱宝高科	正极材料	杉杉股份	集成电路	英博尔
	京威股份		日盈电子		晶瑞股份		天齐锂业		德州仪器
汽车外饰件	京威股份	噪声处理	拓普集团		天华超净		洛阳铜业	接触器	得润电子
座椅侧围、保险杠	华域汽车	安全气囊	均胜电子	中控屏模组	长信科技		寒锐钴业		泰科电子
		方向盘	云海金属		京东方		格林美	冷却液	新疆天业
车身冲压件	华达科技		均胜电子	仪表	科森科技	负极材料	中国宝安		东华科技
	威唐工业	安全带	海利得	天线	大富科技		杉杉股份	PCB板	沪电股份
底盘		铝饰条	宁波华翔	地图	四维图新		天齐锂业		世运电路
电助力转向	安洁科技	保险杠	模塑科技	通信运营商	中国联通		赣锋锂业		生益科技
	百达精工		华域汽车		中国移动		亿纬锂能		金安国纪
制动系统	京山轻机	充电		自动驾驶系统	联创电子	隔膜	航天彩虹		华正新材
底盘结构件	拓普集团	高压电缆	宏发股份		均胜电子		恩杰股份	FPC柔性电路板	东山精密
胎压监测	保隆科技	充电线	智慧能源	空调系统	三花智控	电解液	新宙邦		超华科技
轮胎橡胶	海利得	充电枪	长盈精密		银轮股份		长园集团		景旺电子
电驱动系统		充电桩	中国联通	逆变器	东睦股份	电池连接件	长盈精密	传感器原件	均胜电子
电机	中科三环		众业达				诺德股份		
	横店东磁		许继电气			盖板	科达利	传感器组件	安洁科技
	东睦股份		国电南瑞			保护壳	旭升股份		
	格林美		上海普天				常铝股份	散热器	东山精密
	河北宣工		万马股份			电池整体	宁德时代		超华科技
电机驱动模块	旭升股份		科士达						景旺电子
			中恆电气等						常铝股份

资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

目前，特斯拉整车核心成本仍为动力电池，电池供应商为松下、LG、宁德时代。宁德时代 NCM811 布局领先，能量密度接近松下 NCA，可为高端系列提供电池供应。同时，宁德时代磷酸铁锂 CTP 方案可以降低车辆电池成本，对于标准续航版 Model3 更有优势。

此外，还有部分众多高单车价值的核心零部件供应商。华域汽车为特斯拉提供内饰、座椅、保险杠等产品的供应，整车配套价值预计 9000 元左右。拓普集团为其提供内饰与悬挂部分，单车价值约为 5000 元，均胜电子为其提供方向盘、安全气囊等汽车安全系统产品，单车价值量约在 2000~3000 元。热管理核心零部件供应商三花智控 2000 元以上。宁波华翔为其配套了后视镜、通风管等，单车价值约为 3000 元。

特斯拉未来将推出 SUV 车型 Model Y 来完善车型销售结构。根据近日国家工信和信息化部已经公布了特斯拉（上海）工厂即将量产的 Model Y 车型相关信息：电池系统能量密度为 161Wh/kg，电池包容量为 77kWh，续航为 594km 届时或将使用更高比例的国产供应商提供的零部件，对于上海地区汽车零部件供应企业或将迎来良好的发展机遇。

短期来看，特斯拉相关产业链会受益于销量的提升。长远来看，20-30 万市场将成为更多电动车竞争的

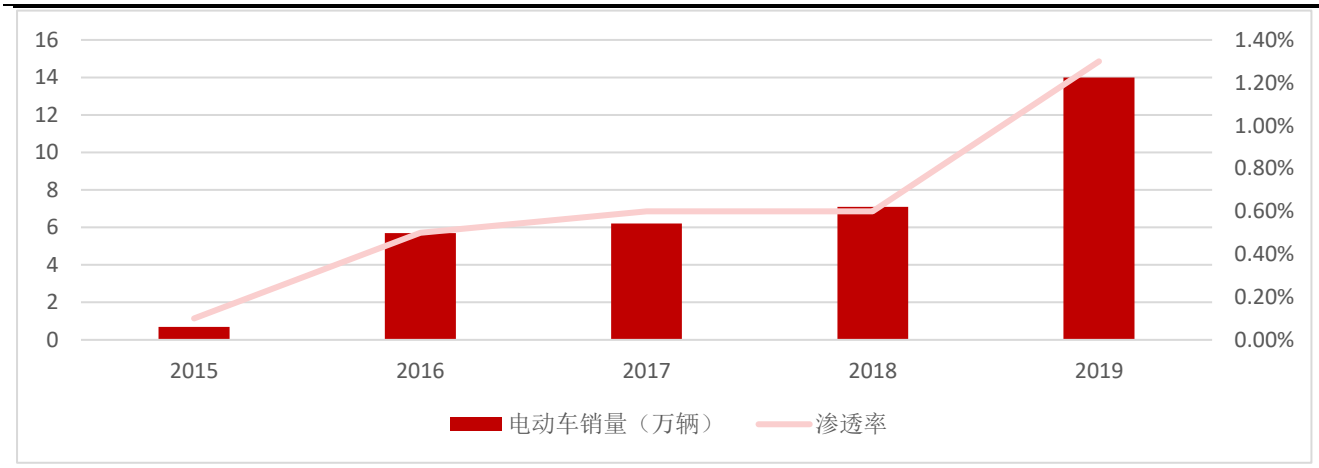
领域，做出外观优异，续航较长的车型将更具有竞争力，更符合一线城市购车需求。

4、大众 MEB 平台：最剧潜力的电动平台

2019 年大众集团在全世界汽车销量占比 12%，但在电动车领域仅占比 1.3%。2019 年一汽大众、上汽大众的企业平均燃料消耗积分分别为-549439/-191300，在电动化趋势越来越明显的当下，以及为了满足国内新能源积分要求，大众选择开发全新的电动化 MEB 平台来加速开发未来纯电动车。

在其规划中，到 2023 年前，将在中国市场推出 10 款基于 MEB 平台的电动车。并计划于 2025 年实现全球年销售 100 万辆电动车。当前规划的车型有 I.D.3、I.D.4、I.D.CROZZ、I.D.BUZZ 和 I.D.VIZZION，其中包括轿车、SUV 甚至厢式车。I.D.3、I.D.4 将于一汽大众佛山工厂、上汽大众安亭工厂生产，每个工厂年产能可达 30 万辆/年。

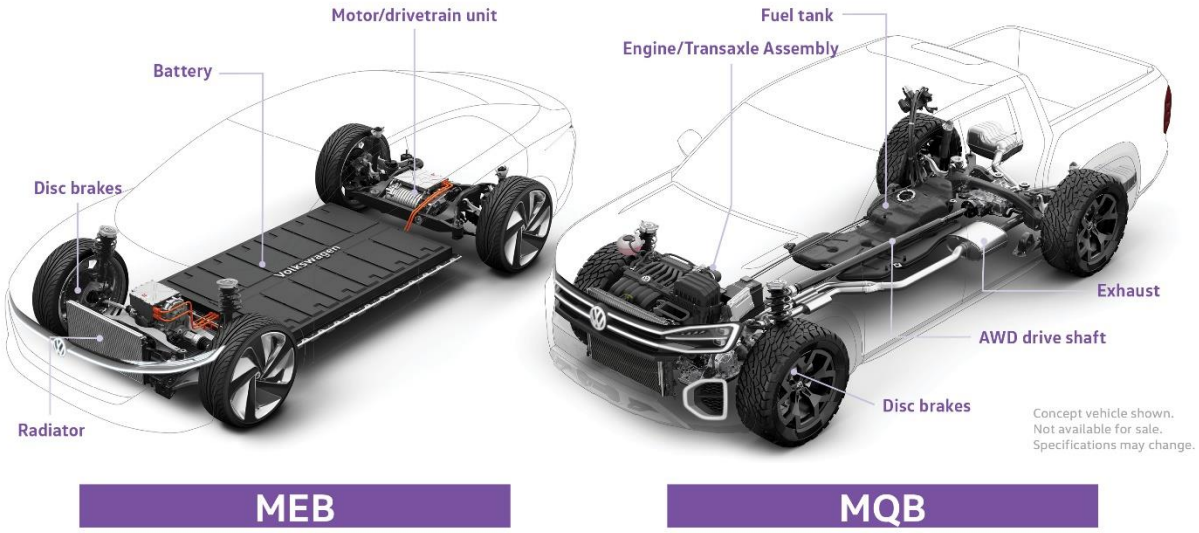
图 37：大众集团电动车销量、渗透率



资料来源：大众年报，山西证券研究所

使用 MEB 平台有以下几个优势：**一是**并非油改电，而是为纯电车量身定做，可以实现比同级别更好的舒适性；**二是**电动模块化平台，扩展性强，可以生产小型轿车、SUV、货车；**三是**电池组具有扩展性，可根据需要匹配不同的续航里程；**四是**大幅度缩减新车研发周期，降低研发成本；**五是**更好的现实车联网自动驾驶等。

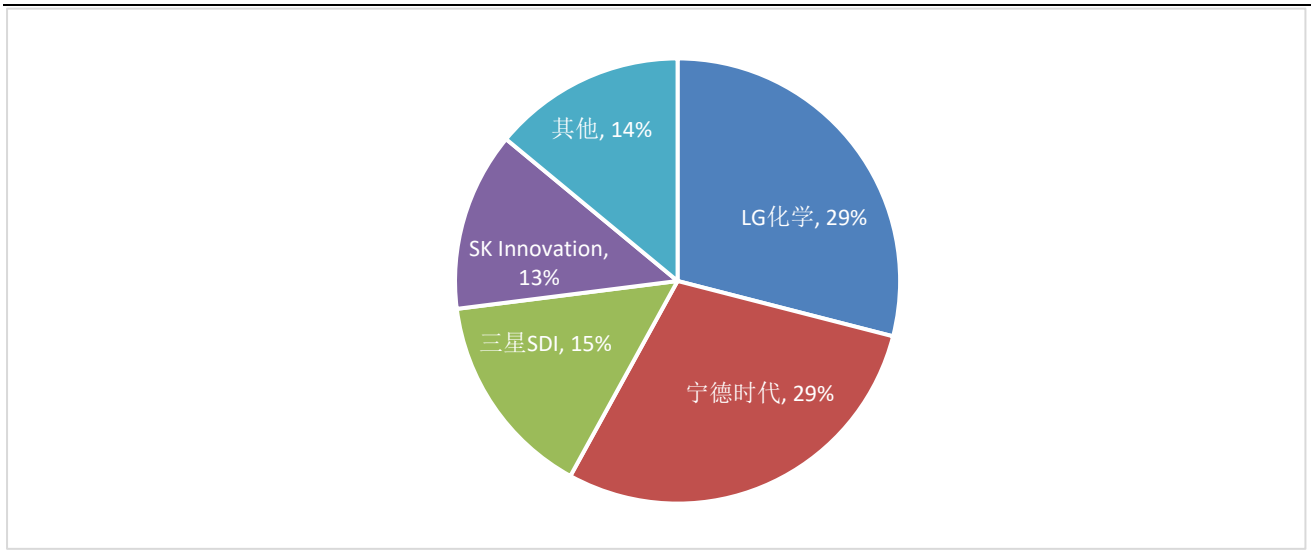
图 38：大众 MEB 平台与 MQB 对比



资料来源：大众官网，山西证券研究所

根据最新消息，大众首款纯电动 ID.3 在国内或将于明年中旬开始交付，由 MEB 车型所催生出的订单也将逐步放量。对于 MEB 产业链将迎来发展机遇。目前，大众 ID.3 在已经交付的欧洲地区来看表现不凡，10 月迅速攀升为欧洲最畅销的新能源车型，销售 10475 量，以微弱优势击败了雷诺 Zoe 以及在中美畅销的特斯拉 Model 3。目前趋势来看，凭借其良好的口碑以及 20 万-30 万暂时不太激烈的市场，预计国内销售后也将有近万辆左右的表现。

图 39：MEB 平台电池供应商份额



资料来源：三个司机，山西证券研究所

动力电池仍为电动汽车最为核心的零部件，成本占比在 40%左右，目前主要供应商为 LG、三星与宁德时代，其中，LG 化学和宁德时代各占 29%，共同占比一半以上。三星 SDI 为 15%，SKInnovation 为 13%。

今年 5 月大众投资国轩高科，并成为国轩高科二点第一大股东，持股比达到 26.47%，预计未来将逐渐成为大众在国内电池的主要供应商。

表 9：大众 MEB 在国内主要供应商

	供应商
电芯	宁德时代、国轩高科
BMS	均胜电子
电机电控	华域汽车
三电客体	爱柯迪、凌云股份
高低压线束	科博达、得润电子
继电器	宏发股份
NVH	中鼎股份、凯众股份
齿轮轴承	精锻科技
氛围灯	科博达
门板	常熟汽饰
内外饰	一汽富维
管路	凌云股份
水冷版	三花智控
冷凝器	松芝股份
薄膜电容	法拉电子
座舱	德赛西威

资料来源：公开新闻整理，山西证券研究所

此外，单车高价值的核心供应商还有华域汽车、一汽富维、均胜电子、三花智控等。

一汽富维为 MEB 提供内饰，单车配套 14000-15000 元，华域汽车为 MEB 车型提供空调压缩机、电动转向器、电池托盘等，单车价值 10000 元以上。均胜电子为 MEB 车型提供产品包括 BMS、HML 开关、安全带、安全气囊、方向盘、充电装置等，单车价值 5000 元左右。三花智控为 MEB 提供电子膨胀阀，水冷板，单车价值 1000 以上。

基于大众品牌多年的口碑，定制化的电动车设计优势，MEB 平台的车辆将有实力获得比同价位燃油车更好的舒适度,，结婚 ID.3 目前在欧洲的良好表现，未来发售的 ID.3 或将成为 20-30 万元中有力的竞争对手，从而带动 MEB 国内产业链的快速发展。

六、行业评级及投资策略

（一）行业评级

宏观经济稳定恢复，以及国家及地方政策发布促销费政策，**2021 上半年行业增长确定性较强。**目前来看，乘用车市场消费结构持续优化，重卡行业有望维持高景气度，政策端发力一定程度刺激汽车购车需求释放，叠加汽车行业整体向智能化、电动化、共享化、网联化转型，研发投入加大，新兴产业崛起，行业空间大幅提升，产业链不乏结构性投资机会，维持行业评级为“看好”。

（二）投资策略

综上所述，我们认为 2021 年，汽车行业选股应该遵循三条主线：

- 一是**市占率持续领先、产品矩阵完善的整车龙头**：

① 国内汽车行业已经趋于成熟化，行业需求空间有限，疫情导致马太效应加剧，优质资产有望借力做大；

②技术积累雄厚，车型布局较广，产业链更为布局完善，业绩弹性强，竞争优势；

③疫情防控形势好转，带动乘车需求回升，而扩大内需战略以及各项促进消费政策持续发力，刺激购车需求释放。

- 二是**附加值高、海外业务逐步恢复的零部件供应商**：

① 技术优势领先，议价能力较强，客户更为稳定；

② 随着全球疫情防控形势好转，海外供应链有望逐步修复，进而带动零部件龙头业绩回暖。

- 三是**聚焦新能源汽车及汽车智能化，从优质产业链入手，自上而下寻找优质标的，建议关注特斯拉产业链、大众 MEB 平台、造车新势力等**：

①利好政策多；

②产业潜在需求大、业绩爆发力强；

③产业链部分关键节点技术壁垒高、突破难度大，技术领先的供应商有望依托产业快速发展扩大规模；

④优质车型示范效应下，有望加速电动车普及、动力电池为核心的新能源汽车成本下降、相关零部件国产化进程，进而带动产业链受益。

（三）标的推荐

1、上汽集团（600104.SH）：大市值整车龙头，市占率有望持续扩大

业绩回顾：2019 年，公司实现营业总收入 8433.24 亿元，同比下降 6.53%；归母净利润 256.03 亿元，同比下降 28.90%。2020 年前三季度，公司实现营业收入 4986.62 亿元，同比下降 14.81%；归母净利润 166.48 亿元，同比下降 19.93%。

投资逻辑：上汽集团作为传统汽车龙头，在平台、资金、管理、布局等方面均积累了一定优势，业绩规模遥遥领先，市场认可度较高，车型覆盖广、产业链布局充分，在新能源汽车、智能网联汽车、移动出行服务等核心技术关键领域进行了全面布局，并努力将创新技术优势向海外溢出实现差异化竞争，整体安全边际较高，长期竞争优势显著。行业竞争加剧，公司有望依托自身优势进一步提升市占率。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2020 年、2021 年，每股收益分别为 1.98、2.17 元/股，对应 PE 分别为 12.48、11.37 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素：汽车行业景气度不及预期，销量不及预期。

2、长安汽车（000625.SZ）：积极打造经典车型，自主合资共同发力

业绩回顾：2019 年，公司实现营业收入 705.95 亿元，同比增长 6.48%；归母净利润-26.47 亿元，同比下降 488.81%。2020 年前三季度，公司实现营业收入 558.42 亿元，同比增长 23.77%；归母净利润 34.86 亿元，同比增长 230.98%。

投资逻辑：长安汽车持续打造爆款车型，完善自身产品矩阵，并扎实推进新能源“香格里拉”和智能化“北斗天枢”计划，积极突破智能化技术、新能源技术，拓宽销售渠道，自主合资共同发力，有望进一步提升公司核心竞争力。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2020 年、2021 年，每股收益分别为 1.05、1.11 元/股，对应 PE 分别为 22.61、21.30 倍，首次评级为“买入”。

风险因素：汽车行业景气度不及预期，新车销量不及预期。

3、宇通客车(600066.SH)：大中型客车龙头，积极布局关键技术领域

业绩回顾：2019 年，公司实现营业收入 304.79 亿元，同比下降 3.99%；归母净利润 19.40 亿元，同比下降 15.70%。2020 年前三季度，公司实现营业收入 136.14 亿元，同比下降 34.77%；归母净利润 1.56 亿元，同比下降 88.21%。

投资逻辑：公司作为国内大中型客车龙头，大中型客车产销量稳居行业第一，客车产品链完整，并

积极推进海外业务，持续布局客车关键技术领域。后续随着客车行业整体复苏，公共客车新能源化替代，以及海外业务的回暖，公司有望在未来扩大竞争优势、提升盈利能力。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2020 年、2021 年，每股收益分别为 0.52、0.75 元/股，对应 PE 分别为 32.72、22.71 倍，维持公司“增持”评级。

风险因素：客车市场下行压力加大；海外疫情持续蔓延；行业政策大幅调整。

4、潍柴动力（000338.SZ）：多元业务优势凸显，产品结构持续优化

业绩回顾：2019 年，公司实现营业收入 1743.64 亿元，同比增长 9.48%；归母净利润 91.05 亿元，同比增长 5.17%。2020 年前三季度，公司实现营业收入 1473.84 亿元，同比增长 16.32%；归母净利润 71.06 亿元，同比增长 0.67%。

投资逻辑：公司重卡发动机市占率在行业内维持领先地位，并持续高研发投入，依托自身产品布局和行业发展趋势布局大数据、智能驾驶、车联网、氢燃料电池等新兴产业，产品不断向高端渗透，随着研发成果逐步转换，公司有望进一步提升技术优势，优化产品结构，提升产品的平均价值量，巩固自身龙头地位。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2020 年、2021 年，每股收益分别为 1.25、1.28 元/股，对应 PE 分别为 12.83、12.51 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素：重卡销量不及预期；海外疫情持续蔓延；宏观经济持续下行。

5、三花智控（002050.SZ）：深耕热管理领域，爆款新能源车配套

业绩回顾：2019 年，公司实现营业收入 112.87 亿元，同比增长 4.17%；归母净利润 14.21 亿元，同比增长 9.97%。2020 年前三季度，公司实现营业收入 85.93 亿元，同比下降 0.32%；归母净利润 10.92 亿元，同比增长 3.40%。

投资逻辑：公司是全球最大的制冷控制元器件和全球领先的汽车空调及热管理系统控制部件制造商，是全球众多知名车企和电器厂家的战略合作伙伴。公司专注于新能源汽车空调及热管理系统的深入研究，由零部件切入并逐渐向组件和子系统发展，下游覆盖法雷奥、马勒、大众、奔驰、宝马、沃尔沃、通用、吉利、比亚迪、上汽等优质客户。特别是公司目前绑定特斯拉、小鹏、蔚来等潜力较大的爆款车型，随着特斯拉销量的增加、国内小鹏、蔚来等造车新势力的持续发展以及丰田日系客户订单的落地，公司未来有望持续高速增长。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2020 年、2021 年，每股收益分别为 0.40、0.48 元/股，对应 PE 分别为 54.23、45.38 倍，维持评级为“买入”。

风险因素：产业链竞争加剧，政策的不确定性，扩产进展缓慢。

6、均胜电子（600699.SH）：海外市场回暖，特斯拉、MEB 销售带来增长

业绩回顾：2019 年，公司实现营业收入 616.99 亿元，同比增长 9.82%；归母净利润 9.40 亿元，同比下降 28.68%。2020 年前三季度，公司实现营业收入 338.8 亿元，同比下降 26.0%；归母净利润 2.8 亿元，同比下降 140.2%。

投资逻辑：公司是国内汽车电子的龙头企业，主要致力于智能驾驶系统、汽车安全系统、新能源汽车动力管理系统以及高端汽车功能件总成等的研发与制造，客户深度绑定宝马、奔驰、奥迪、大众、通用和福特、特斯拉等。未来随着海外疫情的逐步缓解，公司海外业务或将逐步复苏。同时，叠加 MEB、特斯拉等爆款逐步放量，未来一年或将有超预期表现。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2020 年、2021 年，每股收益分别为 0.08、1.01 元/股，对应 PE 分别为 310.77、24.63 倍，首次评级为“增持”。

风险因素：海外恢复不及预期，MEB 销量不及预期。

表 10：公司盈利预测、估值及投资评级

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE			评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600104	上汽集团	24.67	2.19	1.98	2.17	11.26	12.48	11.37	买入
000625	长安汽车	23.72	-0.49	1.05	1.11	-48.07	22.61	21.30	买入
000338	潍柴动力	16.05	1. 15	1. 25	1. 28	13. 99	12. 83	12. 51	买入
600066	宇通客车	16.59	0.88	0.52	0.75	19.34	32.72	22.71	增持
002050	三花智控	21.90	0.51	0.40	0.48	55.35	54.23	45.38	买入
600699	均胜电子	24.82	0.69	0.08	1.01	36.12	310.77	24.63	增持

注：基于 2020 年 12 月 18 日收盘价

数据来源：Wind，山西证券研究所

七、风险提示

1）宏观经济下行；

2）汽车销量不及预期；

3）上游原材料价格大幅波动；

4）行业政策大幅调整；

5）疫情防控形势不及预期。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5～20%

中性：相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

http://www.i618.com.cn

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336