车市稳复苏，聚焦新趋势

—2021 年汽车行业年度投资策略

增持 ——维持

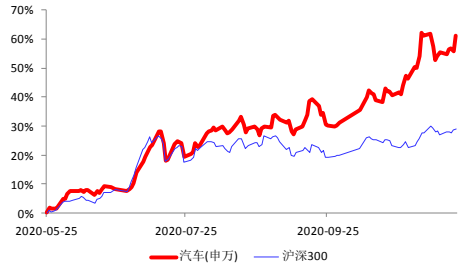
日期：2020 年 11 月 26 日

行业：汽车

分析师： 郦莉
Tel： 021-53686155
E-mail： lili@shzq.com
SAC 证书编号： S0870520080001

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

■ 主要观点

乘用车：低基数和促消费政策下 2021 年有望高增长

近期的国务院常务会议表示将继续稳定和扩大汽车消费，鼓励各地放宽限购，并开展新一轮汽车下乡和以旧换新。在 Q1 低基数和潜在的促消费政策推动下，2021 年全年销量大概率仍将实现较大幅度增长。国内自主品牌行业洗牌加剧，龙头企业高速增长，尾部企业加速淘汰，新车型储备丰富、平台化生产的龙头车企竞争优势有望进一步强化。

汽车零部件：关注海外需求复苏、汽车智能化趋势

下半年以来欧美汽车市场逐步复苏，主要车企 Q3 营收情况大幅改善，而据国家统计局数据，9 月汽车零部件及配件制造业出口交货值同比增长 4.2%，结束了 4 月以来的连续下滑，海外收入占比较高的企业有望受益。智能化方面，近期公布的行业顶层设计规划 2025 年 L2-L3 级自动驾驶汽车达到规模化生产，目前已有大量新车型或改款换代车型搭载 L2-L3 级自动驾驶，核心零部件需求或将持续快速增长。

新能源汽车：2021 年全球表现可期，关注 Tesla 和 MEB 两条主线

2020 年全球新能源汽车销量快速走出疫情影响，前三季度累计销量 178.4 万辆，同比增长 11%，市场份额提升至 3.4%。2021 年来看，受益于政策、产品的共同发力，中国和欧洲市场销量分别有望达到 170 和 180 万辆。市场格局方面，头部新造车势力的关注度和重要性日益提升，传统车企也在加速电动化进程。建议把握以 Tesla 为代表的新造车势力和以大众 MEB 为代表的传统车企两条投资主线。

■ 投资建议

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级

2021年汽车行业复苏趋势有望延续，乘用车领域建议关注新车型储备丰富、平台化生产获得突破的龙头车企；汽车零部件领域建议关注海外需求复苏以及受益于汽车智能化趋势的零部件供应商；新能源汽车额领域建议关注特斯拉及大众MEB产业链核心供应商。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险、产业政策变化的风险等。

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			12E	13E	14E	12E	13E	14E		
中鼎股份	000887	13.74	0.49	0.38	0.59	27.9	35.8	23.1	1.92	暂未评级
三花智控	002050	24.02	0.40	0.40	0.45	60.7	60.2	53.3	8.98	增持
德赛西威	002920	85.77	0.53	0.85	1.01	161.5	100.9	85.3	10.66	增持
华阳集团	002906	29.90	0.16	0.24	0.41	189.9	122.7	72.3	4.06	暂未评级
精锻科技	300258	19.60	0.43	0.52	0.62	45.7	37.6	31.5	4.03	增持
拓普集团	601689	34.32	0.43	0.56	0.88	79.4	61.6	39.1	4.80	暂未评级
岱美股份	603730	29.51	1.08	1.01	1.38	27.3	29.1	21.4	4.36	暂未评级

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 11 月 24 日收盘价，中鼎股份、华阳集团、拓普集团、岱美股份盈利预测为万得一致预期

目 录

一、行业回顾 7
1.1 行情回顾 7
1.2 乘用车销量回暖，客车环比改善，货车持续高景气 8
1.3 行业盈利增速转正，汽车板块业绩大幅改善 10
二、乘用车：2021 年全年有望高增长，自主龙头优势强化 12
2.1 低基数及促消费政策下 2021 年有望高增长 12
2.2 自主品牌行业洗牌加剧，平台化生产强化优势 13
2.3 日系品牌、豪华品牌市场份额持续提升 17
三、汽车零部件：关注海外需求复苏、汽车智能化趋势 23
3.1 欧美市场复苏，海外收入占比较高的企业有望受益 23
3.2 智能化加速，L2-L3 级自动驾驶逐步普及 24
四、新能源汽车：2021 年全球表现可期，关注 Tesla 和 MEB 两条主线 28
4.1 全球新能源汽车销量快速走出疫情影响，欧洲表现突出，中国 2021 重启增长 28
4.2 新造车势力风头正劲 37
4.3 传统车企亦开始发力 40
4.4 投资机会:把握以 Tesla 为代表的新造车势力和以大众 MEB 为代表的传统车企两条主线 42
五、投资策略 46
六、风险提示 46

图

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅（%） 7
图 2 年初至今各子行业涨跌幅（%） 7
图 3 乘用车板块涨幅前十（%） 8
图 4 汽车零部件板块涨幅前十（%） 8
图 5 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%） 8
图 6 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%） 8
图 7 乘用车销量当月值（辆）/当月同比（%） 9
图 8 轿车/MPV/SUV 销量当月同比（%） 9
图 9 客车销量累计值（万辆） 9
图 10 大型/中型/轻型客车销量同比（%） 9
图 11 货车销量当月值（辆）/当月同比（%） 10
图 12 重型/中型/轻型/微型货车销量当月同比（%） 10
图 13 2015-2020 年新能源乘用车销量（辆） 10
图 14 2015-2020 年新能源商用车销量（辆） 10
图 15 汽车制造业营业收入（亿元） 11
图 16 汽车制造业利润总额（亿元） 11
图 17 2016-2020 年狭义乘用车月销量对比（万辆） 12
图 18 2007-2020 年狭义乘用车销量（万辆）、同比（%） ... 12
图 19 自主、乘用车行业整体月销量增速（%） 13
图 20 2015 年-2020 年自主品牌市场份额（%） 13
图 21 长安汽车月销量（万辆）、同比（%） 15
图 22 领克品牌月销量（万辆）、同比（%） 15
图 21 长城汽车月销量（万辆）、同比（%） 15
图 22 长城汽车皮卡车型市场占有率（%） 15
图 23 日系、乘用车行业整体月销量增速（%） 18
图 24 2015 年-2020 年日系品牌市场份额（%） 18
图 25 一汽丰田月销量（万辆）、同比（%） 18
图 26 东风本田月销量（万辆）、同比（%） 18
图 27 广汽本田月销量（万辆）、同比（%） 19
图 28 广汽丰田月销量（万辆）、同比（%） 19
图 29 豪华、主流合资、自主品牌月度销量增速（%） 20
图 30 豪华品牌汽车市场份额（%） 20
图 31 特斯拉国产 Model 3 销量（辆） 22
图 32 红旗品牌月销量（辆）、同比（%） 22
图 35 欧洲乘用车注册量（辆）、同比（%） 23
图 36 美国轻型车销量（辆）、同比（%） 23
图 37 大众营业收入（亿美元）、同比（%） 23
图 38 戴姆勒营业收入（亿美元）、同比（%） 23
图 39 通用营业收入（亿美元）、同比（%） 24
图 40 福特营业收入（亿美元）、同比（%） 24
图 41 汽车零部件及配件制造业出口交货值（亿元） 24
图 42 汽车零部件企业海外收入占比（%） 24

图 43 全球新能源乘用车销量及渗透率 29
图 44 全球新能源汽车月度销量 29
图 45 中、欧、美新能源乘用车销量增速 29
图 46 全球主要地区新能源汽车销量份额 29
图 47 全球主要地区新能源汽车销量份额 30
图 48 国内新能源汽车销量 30
图 49 双积分要求 31
图 50 部分地方政府补贴政策汇总 31
图 51 NEDC 工况下，主要国家乘用车 CO2 排放要求 33
图 52 当前监管下欧洲新能源汽车占比预测 34
图 53 主要车企欧洲市场累计推出 BEV 车型数量统计 36
图 54 主要车企欧洲市场累计推出 PHEV 车型数量 36
图 55 Tesla 季度交付量（辆） 38
图 56 蔚来汽车月度交付量（辆） 38
图 57 小鹏汽车月度交付量（辆） 38
图 58 理想汽车交付量（辆） 38
图 59 Tesla 季度扣非归母净利润情况 39
图 60 Tesla 季度毛利率情况 39
图 61 蔚来汽车季度扣非归母净利润情况 39
图 62 蔚来汽车季度毛利率情况 39
图 63 理想汽车季度扣非归母净利润情况 39
图 64 理想汽车季度毛利率情况 39
图 65 2019 和 2020 前三季度 Tesla 分地区交付量 42
图 66 2019 和 2020 前三季度 Tesla 各地区交付量占比 42
图 67 2020 年 Model3 中国月度销量 43
图 68 大众 MEB 平台 45
图 69 大众 MEB 生产基地规划 45
图 70 一汽-大众佛山 MEB 智慧工厂全貌 45
图 71 上汽大众安亭 MEB 工厂 45

表

表 1 汽车行业各细分板块 2020Q3 主要财务指标 11
表 2 汽车行业相关促消费政策 12
表 3 下半年自主品牌乘用车月销量（辆）、同比（%） 14
表 4 2020-2021 年自主品牌主要新车型 15
表 5 自主品牌车企专业化平台 17
表 6 广汽丰田、一汽丰田 TNGA 平台车型 19
表 7 豪华品牌 Q3 销量情况 20
表 8 豪华品牌国产车型情况（不包括新能源车型） 21
表 9 特斯拉国产车型竞品分析 22
表 10 红旗品牌在售车型 22
表 11 2020 年智能汽车相关规划文件 25
表 12 各地自动驾驶载人测试牌照 25

表 13 国内外 Robotaxi 运营情况 26
表 14 2020 年新车型/改款换代车型自动驾驶配置情况 26
表 15 2020 年国内外车企与自动驾驶企业合作情况 27
表 16 国内自动驾驶相关产品供应商 28
表 17 华为汽车产品配套车型 28
表 18 国内近年纯电动乘用车销量前十变迁 32
表 19 欧洲主要国家新能源汽车补贴政策 34
表 20 2020H1 车企欧洲碳排放完成情况 35
表 21 主要车企在欧洲市场新能源车型规划 36
表 22 主要车企在欧洲市场新能源汽车销量占比预测 37
表 23 全球汽车厂商市值榜（数据截至 2020.11.13） 40
表 24 2020 年 1-9 月全球新能源乘用车车企累计销量排名 40
表 25 车企电动化时间表 41
表 26 2020 年 9 月全球新能源乘用车车型销量排名 42
表 27 Tesla 国内主要供应商 44
表 28 重点公司盈利预测和评级 46

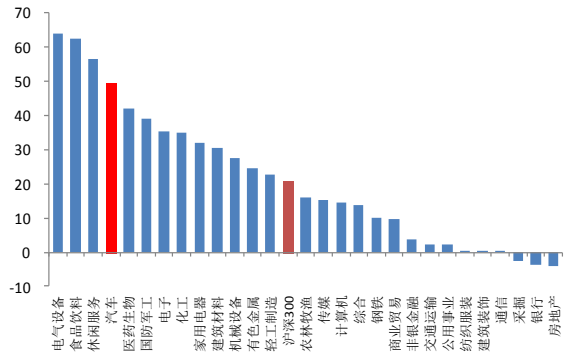
一、行业回顾

1.1 行情回顾

今年截至 11 月 20 日，申万汽车行业指数累计+49.5%，跑赢大盘 27.8pct，仅次于电器设备/食品饮料/休闲服务行业。单月来看，3-4 月汽车产销量受到短期冲击而出现大幅度下滑，导致板块表现较弱，分别跑输大盘 3.7pct/5.0pct；5-7 月汽车消费逐步恢复，板块涨跌幅与大盘相近；由于产销量同比数据持续向好，8 月以来汽车板块获得超额受益，分别跑赢大盘 2.4pct/5.88pct/9.24pct/4.93pct。

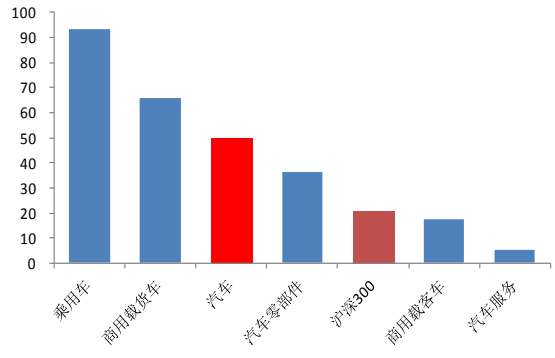
细分子行业中，产销数据和盈利情况大幅改善的乘用车板块，以及保持高景气度的货车板块领涨，今年累计+93.1%/+65.8%，跑赢大盘 73.0pct/45.1pct，尤其是乘用车板块 9-10 月大幅上涨；其次为汽车零部件板块，累计+36.1%，跑赢大盘 15.4pct；客车和汽车服务板块表现较弱，累计+17.3%/+5.3%，跑输大盘 3.4pct/15.4pct。

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯　上海证券研究所

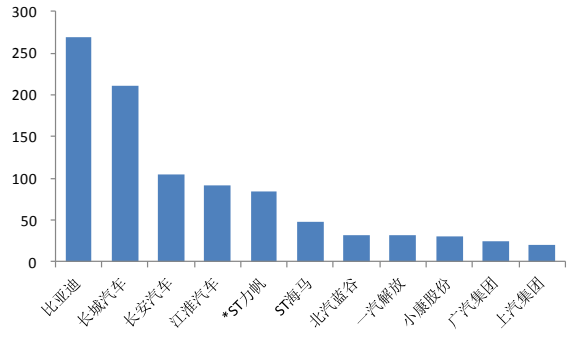
图 2 年初至今各子行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯　上海证券研究所

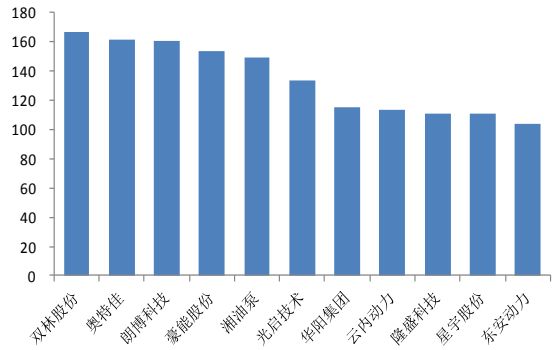
从个股角度，不考虑今年上市的次新股，申万汽车行业 164 只个股中 98 只跑赢大盘，占总数的 59.8%。其中领涨的个股主要分布在乘用车板块和汽车零部件板块，其次为商用载货车板块。（1）乘用车：比亚迪/长城汽车/长安汽车累计+269.6%/+210.4%/+105.2%。（2）汽车零部件：13 只个股涨幅在 100%以上，包括双林股份/奥特佳/朗博科技/豪能股份/湘油泵/光启技术/华阳集团/云内动力/隆盛科技/星宇股份/东安动力/拓普集团/天润工业等，35 只个股涨幅在 50%以上。（3）商用载货车：福田汽车/中国重汽/东风汽车分别累计+74.2%/+71.3%/+54.3%。

图 3 乘用车板块涨幅前十（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 汽车零部件板块涨幅前十（%）

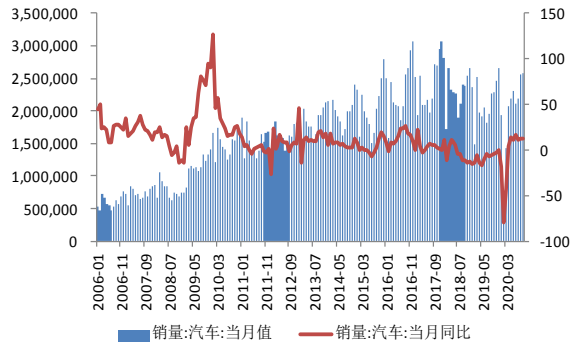


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.2 乘用车销量回暖，客车环比改善，货车持续高景气

5 月以来汽车销量保持两位数增长。今年 Q1 因短期冲击，汽车销量出现同比大幅度下滑，但在复工复产/前期购车需求释放/促消费政策陆续落地/消费者购车意愿改善等多重因素推动下，汽车销量同比增速在 4 月由负转正，5 月起维持两位数增长，增速分别达到+14.5%/+11.6%/+16.4%/+11.6%/+12.9%/+12.5%。细分市场来看，同比增速的回升与销量占比较高的乘用车市场同比数据维持较高水平有关，而商用车市场中货车市场保持高景气度，但增速有所放缓，客车市场复苏晚于货车和乘用车市场，9 月起环比显著改善。

图 5 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 6 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%）

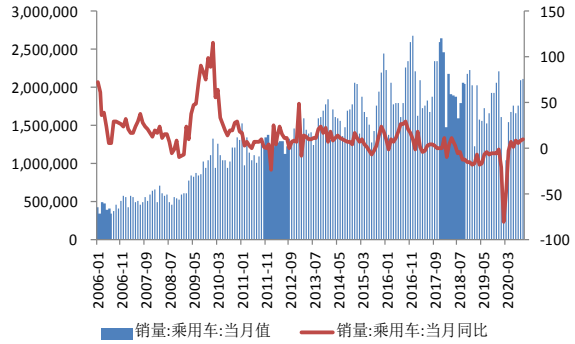


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

（1）乘用车：销量保持较快增长，SUV 增长好于轿车，MPV 仍为下滑。5 月起销量同比保持 5%以上增长，仅 6 月份因去年同期国五车型库存去化基数较高，导致同比数据出现短期回落：5-10 月销量分别同比+7.0%/+1.9%/+8.5%/+6.0%/+8.0%/+9.3%。细分市场中，SUV/轿车实现正增长，增速为 SUV>轿车>MPV：5-10 月 SUV 销量分别同比+20.1%/+10.5%/+14.0%/+6.5%/+16.0%/+14.6%,轿车

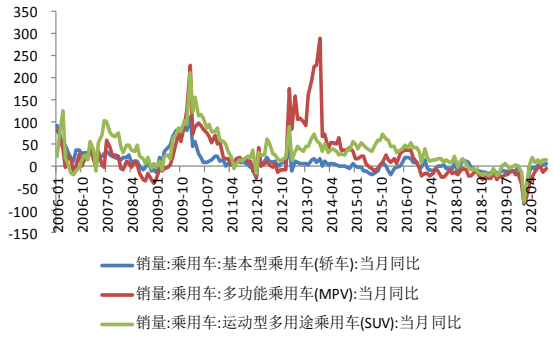
销量分别同比-0.9%/-4.9%/+4.6%/+5.8%/+3.0%/+5.6%，MPV 销量同比-24.6%/-11.8%/-0.7%/+1.1%/-12.3%/-5.8%。

图 7 乘用车销量当月值（辆）/当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

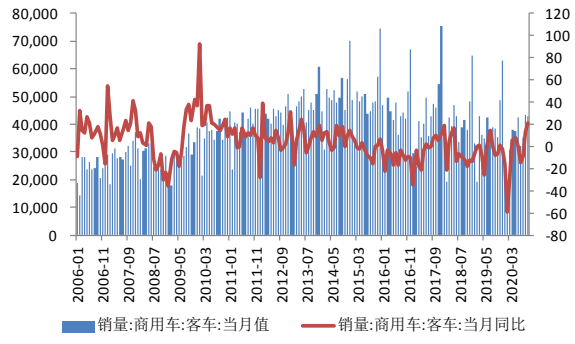
图 8 轿车/MPV/SUV 销量当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

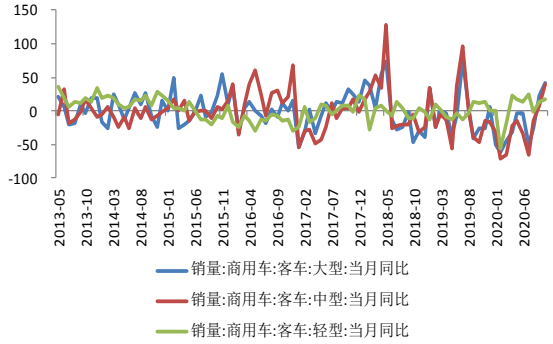
（2）客车：9 月大中型客车销量改善，同比数据由负转正。从单月销量来看，客车销量仅 4-5 月小幅增长，6 月起因去年同期基数抬升出现同比下滑，各细分市场中仅有轻型客车增长。9 月以来大中型客车销量改善，整体销量增速由负转正，9-10 月分别同比+12.8%/+20.6%，其中大型客车同比+22.9%/+42.2%，中型客车同比+8.7%/+38.8%。

图 9 客车销量累计值（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 10 大型/中型/轻型客车销量同比（%）

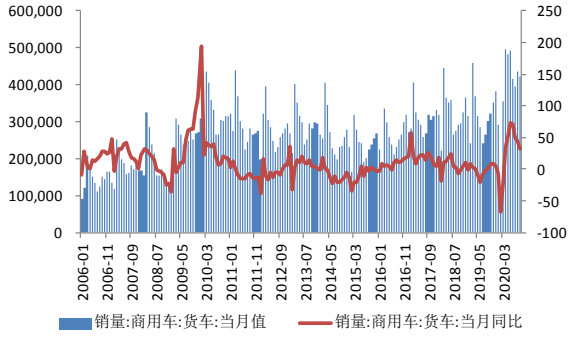


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

（3）货车：市场保持高景气度，基数升高导致增速放缓。货车市场 4 月起同比增速由负转正并实现持续的高增长，但下半年因基数升高同比增速逐步放缓，4 月-10 月货车销量分别同比+34.2%/+52.5%/+72.6%/+71.1%/+49.0%/+43.8%/+31.1%。其中重型同比+13.2%/+56.6%/+54.7%/+70.1%/+63.7%/+57.5%/+36.3%。中型同比+21.3%/59.1%/+42.1%/+26.8%/+14.5%/+42.5%/+40.8%，轻型同

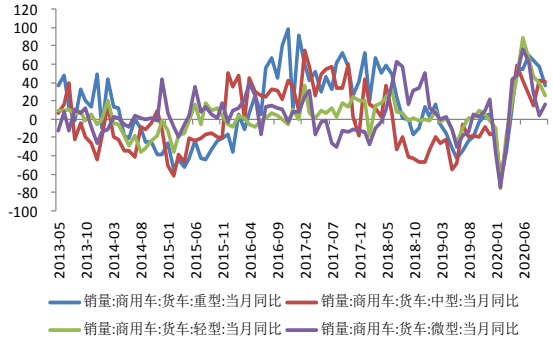
比+18.7%/+46.6%/+89.0%/+66.9%/46.7%/+39.4%/+25.5%，微型同比+43.3%/48.0%/76.8%/63.3%/+28.4%/+3.7%/+16.6%。

图 11 货车销量当月值（辆）/当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

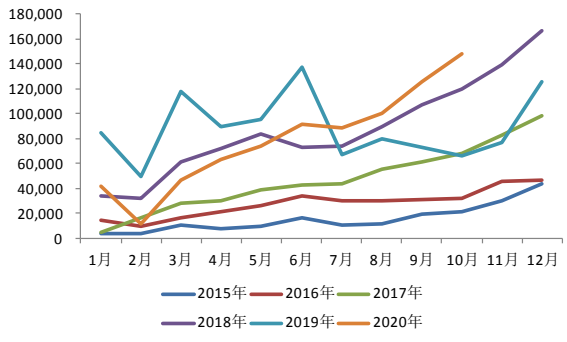
图 12 重型/中型/轻型/微型货车销量当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

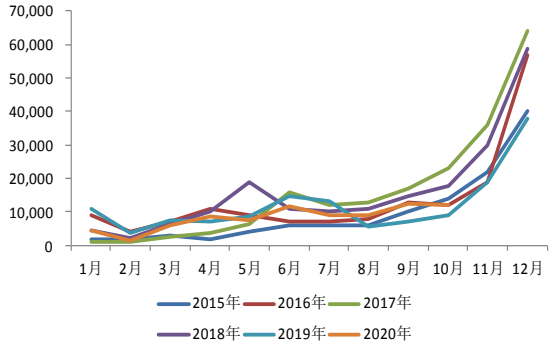
（4）新能源汽车：新能源乘用车恢复高速增长。去年 3-6 月和 6-7 月是新能源乘用车和新能源客车的抢装阶段，导致上半年基数较高，新能源乘用车销量同比增速已在 7 月由负转正并恢复高速增长，而随着下半年基数降低，新能源商用车同比数据也在 8 月起得到改善:7-10 月新能源乘用车同比+33.0%/+25.6%/+72.8%/+123.8%，8-10 月新能源商用车同比+65.8%/+74.2%/+36.4%。

图 13 2015-2020 年新能源乘用车销量（辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 2015-2020 年新能源商用车销量（辆）



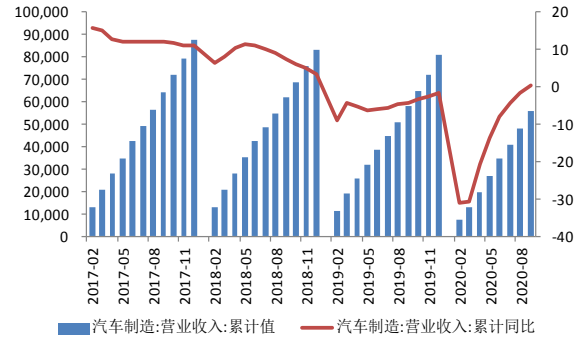
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 行业盈利增速转正，汽车板块业绩大幅改善

行业盈利增速转正。据国家统计局数据，4 月起汽车制造业营业收入和利润总额累计值降幅持续收窄，累计同比增速分别于 9 月和 8 月实现同比由负转正：1-9 月实现营业收入 56013.1 亿元，累计同比增长 0.5%，2019 年 2 月以来首次实现同比正增长；实现利润

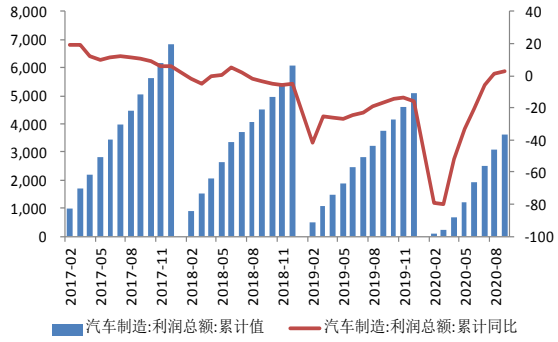
总额 3607.1 亿元，累计同比增长 3.0%，2018 年 8 月以来首次实现同比正增长。

图 15 汽车制造业营业收入（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 16 汽车制造业利润总额（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

Q3 汽车板块业绩大幅改善。剔除其他交运设备板块后申万汽车行业 176 家企业总计实现营收 7233 亿元，同比增长 16%，归母净利润 281 亿元，同比增长 61%，营收增长好于同期销量，业绩实现大幅回暖。从盈利能力来看，毛利率为 13.9%，同比下降 0.7pct，期间费用率为 10.9%， 同比下降 1.5pct，费用端改善较为显著。

细分板块中，货车板块维持高景气度，乘用车、汽车零部件板块快速回暖，客车板块仍有待恢复。剔除对汽车服务板块业绩影响较大的 ST 庞大后，（1）营收增速：货车（+50%）>汽车零部件（+24%） > 乘用车（+10%）>汽车服务（+4%）>客车（-33%）。（2）净利润增速：货车（+480%）>乘用车（+80%）>汽车零部件（+36%）>汽车 服务（+3%）>客车（-60%）。（3）盈利能力：除客车板块以外各细分板块期间费用率下降幅度均大于毛利率下降幅度，盈利能力持续改善。

表 1 汽车行业各细分板块 2020Q3 主要财务指标

行业	营业收入（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率（%）	YoY	期间费用率（%）	YoY
乘用车	3424.88	+9.83%	129.15	+79.99%	11.75%	-0.72pct	10.72%	-1.42pct
客车	111.58	-33.17%	3.17	-59.93%	17.36%	-1.44pct	19.19%	+5.81pct
货车	720.65	+49.58%	15.34	+480.16%	11.50%	-2.62pct	8.38%	-3.98pct
汽车零部件	2293.57	+24.40%	121.44	+36.06%	19.32%	-0.17pct	13.04%	-0.94pct
汽车服务	682.49	+6.92%	11.71	+391.78%	8.53%	-1.18pct	6.31%	-1.92pct
汽车服务（剔除庞大）	600.54	+3.58%	11.38	+2.53%	8.69%	-1.53pct	6.16%	-1.08pct
合计	**7233.17**	**+15.75%**	**280.81**	**+61.43%**	**13.90%**	**-0.65pct**	**10.94%**	**-1.40pct**

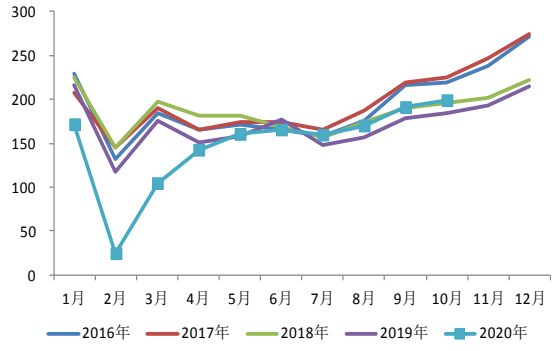
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

二、乘用车：2021 年全年有望高增长，自主龙头优势强化

2.1 低基数及促消费政策下 2021 年有望高增长

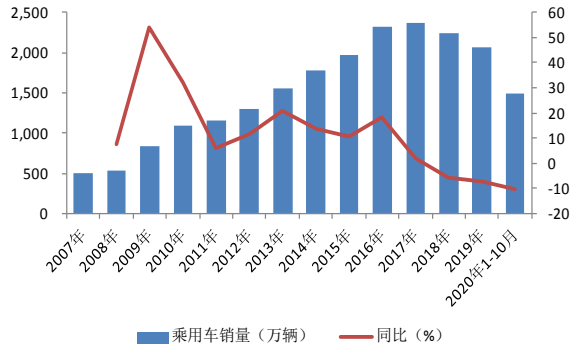
回顾 2020 年乘用车市场情况，Q1 受到疫情影响乘用车产销量短期降幅较大，Q2 起受到各地包括购车补贴、放宽限购、新能源汽车下乡活动等多项促消费政策推进、消费者购车需求改善等因素推动，产销量逐步复苏，Q3 单月产销量已基本恢复至 2018 年同期水平。从全年来看，今年 1-10 月狭义乘用车累计销量 1492.04 万辆，累计同比下降 10.2%，预计全年销量在 1900 万辆至 1950 万辆左右，累计同比下降 6%至 8%。

图 17 2016-2020 年狭义乘用车月销量对比（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 18 2007-2020 年狭义乘用车销量（万辆）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

展望 2021 年，低基数和政策支持下乘用车市场的高增长有望延续。今年年底限购城市新增购车指标、多地购车补贴等促消费政策将到期，但近期的国务院常务会议表示将继续稳定和扩大汽车消费，鼓励各地放宽限购，并开展新一轮汽车下乡和以旧换新，后续如有相关政策落地，或将继续改善汽车消费需求。由于 Q1 的低基数，2021 年全年销量大概率仍将实现较大幅度增长，若以 2018 年为基准估算，全年销量有望实现 15%左右增速；若以 2019 年为基准估算，全年销量有望实现 7%左右增速。

表 2 汽车行业相关促消费政策

时间	政策内容
2021 年	11 月国务院常务会议表示，要稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。
2020 年	（1）放宽限购：上海、杭州、深圳、天津、北京等宣布增加购车指标额度 4 万个、2 万个、1 万个（插

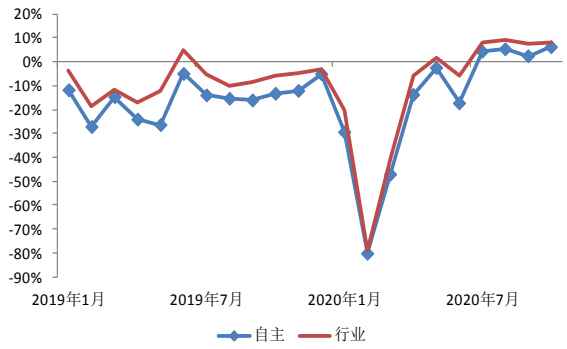
	电式混合动力小汽车）、3.5 万个、2 万个（新能源汽车）。 （2）购车补贴：北京、上海、重庆、四川、陕西、海南、天津等多省市已推出购车补贴政策，重点补贴类型包括国六标准燃油车、新能源汽车、本地企业生产销售的汽车等。 （3）新能源汽车下乡：下半年开展下乡活动，包括 1 场启场活动、4 场专场活动、系列活动等。已公布三批参与车企和车型名单。 （4）放宽驾照申领年龄：对申请小型汽车、小型自动挡汽车、轻便摩托车驾驶证的年龄上限由 70 周岁调整为不作限制，对 70 周岁以上人员考领驾驶证的，增加记忆力、判断力、反应力等能力测试，且需每年进行一次身体检查，提交体检证明。
2019 年	（1）车辆购置税新规：纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款。 （2）放宽限购：海南取消新能源汽车限购，贵阳取消汽车限购，广州、深圳宣布两年内分别新增购车指标 10 万个、8 万个

数据来源：发改委、工信部、商务部、公安部等 上海证券研究所

2.2 自主品牌行业洗牌加剧，平台化生产强化优势

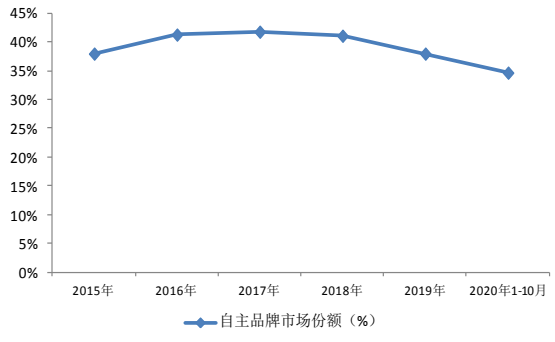
行业增长放缓的大背景下导致自主品牌龙头企业高速增长和尾部企业加速淘汰的现象并存。（1）头部企业：从上市车企披露的产销快报数据来看，下半年乘用车消费恢复后头部几家自主品牌车企长安汽车（7-10 月累计同比+51.3%）、长城汽车（7-10 月累计同比+21.9%）、吉利汽车（7-10 月累计同比+11.1%）均实现了持续的快速增长；上汽乘用车（10 月同比+16.3%）、比亚迪（10 月同比+14.7%）、广汽乘用车（10 月同比+28.2%）等 10 月份同比数据显著改善。（2）尾部企业：在龙头企业快速增长的同时，尾部企业销量仍处于同比下滑状态，拖累自主品牌整体的销量表现。据乘联会数据，今年 1-10 月自主品牌累计销量 516.7 万辆，同比下降 17.3%，降幅大于乘用车行业整体降幅 10.2%，降幅大于豪华品牌和主流合资品牌，导致自主品牌的市场占有率由去年全年的 37.7%下降至 34.6%。

图 19 自主、乘用车行业整体月销量增速（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 20 2015 年-2020 年自主品牌市场份额（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

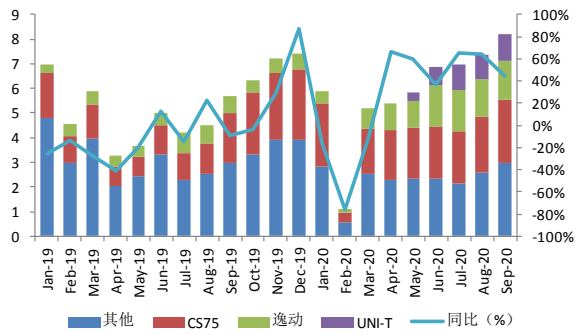
表 3 下半年自主品牌乘用车月销量（辆）、同比（%）

企业名称	销量（万辆）				同比（%）			
	7 月	8 月	9 月	10 月	7 月	8 月	9 月	10 月
吉利汽车	105218	113433	126365	140026	15.2%	12.1%	11.0%	7.6%
长城汽车	78339	89442	117812	135559	29.8%	27.4%	17.8%	17.9%
长安汽车（重庆长安+合肥长安）	69325	83749	99165	110353	39.0%	61.8%	51.4%	52.2%
上汽乘用车	51000	50426	60366	70381	-2.0%	-1.2%	5.9%	16.3%
比亚迪（乘用车）	28883	35508	35104	46560	-5.1%	0.3%	-12.5%	14.7%
广汽乘用车	28293	32518	38049	37801	6.4%	8.6%	12.8%	28.2%
江淮汽车（乘用车）	12682	13029	15571	14727	28.7%	42.1%	19.9%	27.1%
小康股份	22096	22731	23510	29263	2. 5%	-3.9%	-16.4%	-7.2%
北汽蓝谷	2009	2132	2245	2037	-83.9%	-80.1%	-77.6%	-76.3%
ST 海马	875	897	1148	1177	-68.4%	-42.5%	-64.4%	-7.1%
*ST 力帆	253	64	146	136	-70.8%	-85.1%	-80.8%	-69.9%

数据来源：产销快报 上海证券研究所

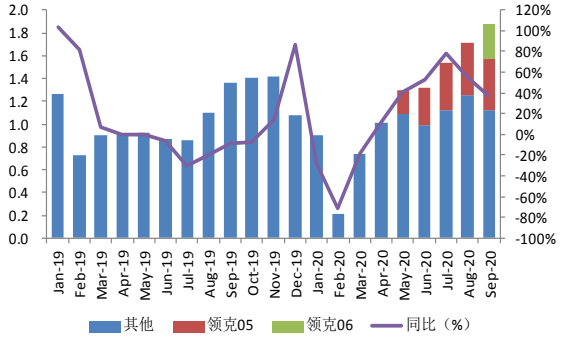
新车周期仍然是车企实现高增长的有力支撑。以今年增长最快的长安/领克/长城等为例，（1）**长安汽车**：去年下半年起 PLUS 系列车型 CS35 PLUS（去年 7 月上市）/CS75 PLUS（去年 9 月上市）/CS55 PLUS（去年 11 月上市）/逸动 PLUS（今年 3 月上市），以及高端序列引力的首款车型 UNI-T（今年 6 月上市）持续改善长安品牌销量，Q3 长安品牌（不包括欧尚和凯程）销量达到 22.5 万辆，较去年同期增加 8.1 万辆，其中 UNI-T/CS75 系列/逸动系列增量分别达 3.1 万辆/2.6 万辆/2.5 万辆。（2）**领克**：新车型领克 05/领克 06 今年 5 月/9 月上市，Q3 领克品牌销量 5.1 万辆（同比+54%），较去年同期增加 1.8 万辆，其中领克 05 增量 1.3 万辆，领克 06 增量/首月销量 0.3 万辆。（3）**长城汽车**：上半年受益于多省市皮卡政策解禁和中高端车型长城炮的推出，皮卡销量高速增长，市场占有率由去年的 33%提升至近 50%。下半年多款基于柠檬/坦克/咖啡智能等三大技术品牌的新车型陆续推出，包括第三代哈弗 H6/哈弗大狗/WEY 坦克 300/欧拉好猫等，Q3 销量 22.1 万辆（同比+12%），较去年同期增加 2.4 万辆，其中哈弗 H6 增量 1.2 万辆，欧拉黑猫增量 0.7 万辆，新车型哈弗大狗增量/首月销量 0.3 万辆。

图 21 长安汽车月销量（万辆）、同比（%）



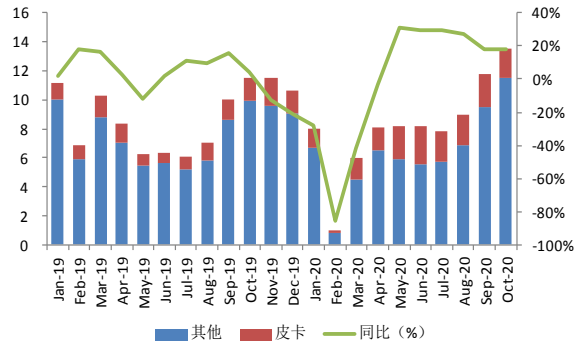
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 22 领克品牌月销量（万辆）、同比（%）



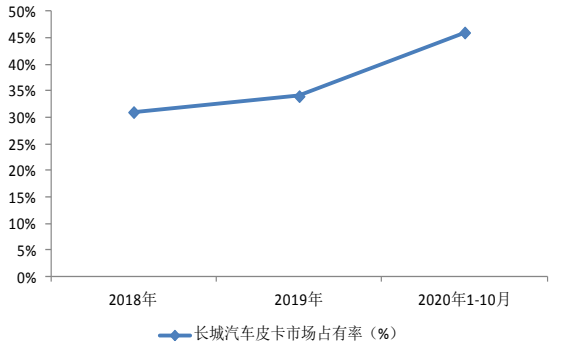
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 23 长城汽车月销量（万辆）、同比（%）



数据来源：产销快报 上海证券研究所

图 24 长城汽车皮卡车型市场占有率（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

车企后续的新车型储备将在一定程度上保障 2021 年销量表现。除了低基数的因素以外，预计长安汽车的逸动 PLUS/UNI-T/UNI-K（2021 年上市）等；长城汽车的第三代 H6/哈弗大狗/WEY 坦克 300/哈弗初恋（2021 年上市）/WEY 坦克系列的几款新车型（2021 年上市）等；吉利汽车的领克 05/领克 06/星瑞/领克 ZERO（2021 年上市）等；比亚迪的汉 EV/汉 DM/秦 PLUS（2021 年上市）等新车型将在明年上半年为车企贡献增量。

表 4 2020-2021 年自主品牌主要新车型

车企	车型名称	（计划）上市时间	车型	级别	动力类型
长安汽车	逸动 PLUS	2020 年 3 月	轿车	A	燃油
	UNI-T	2020 年 6 月	SUV	A	燃油
	欧尚 X5	2020 年 11 月	SUV	A	燃油
	UNI-K	2021 年	SUV	C	燃油
长城汽车	欧拉黑猫/白猫	2020 年 7 月	轿车	A00	纯电
	第三代哈弗 H6	2020 年 8 月	SUV	A	燃油
	哈弗大狗	2020 年 9 月	SUV	A	燃油

	欧拉好猫	2020 年 11 月	SUV	A0	纯电
	WEY 坦克 300	2020 年 12 月	SUV		燃油
	哈弗初恋	2021 年	SUV	A	燃油
	WEY 坦克系列新车型	2021 年	SUV		
吉利汽车	吉利 icon	2020 年 1 月	SUV	A	燃油
	领克 05/05 PHEV	2020 年 5 月	SUV	A	燃油/混动
	豪越	2020 年 7 月	SUV	B	燃油
	几何 C	2020 年 8 月	SUV	A	纯电动
	领克 06/06 PHEV	2020 年 9 月	SUV	A0	燃油/混动
	星瑞	2020 年 11 月	轿车	A	燃油
	领克 ZERO concept	2021 年	轿车		纯电动
比亚迪	汉 EV/汉 DM	2020 年 7 月	轿车	C	纯电/混动
	唐/唐 DM/唐 EV	2020 年 8 月	SUV	B	燃油/混动/纯电
	e2 升级版	2020 年 8 月	轿车	A	纯电
	e3 升级版	2020 年 8 月	轿车	A	纯电
	宋 PLUS	2020 年 9 月	SUV	B	燃油
	秦 PLUS	2021 年	轿车		燃油
上汽乘用车	R ER6	2020 年 8 月	轿车	A	纯电
	荣威科莱威	2020 年 9 月	轿车	A00	纯电
	荣威 iMax8	2020 年 10 月	MPV	D	燃油
	Marvel R	2020 年	SUV		纯电
广汽乘用车	Aion V	2020 年 6 月	SUV	A	纯电
	Aion LX	2020 年 11 月	SUV	B	纯电
	传祺 EMPOW55	2021 年	轿车	A	燃油/混动

数据来源：易车网 上海证券研究所

长远来看，头部自主品牌专业化造车平台的推出将保障中长期的产品竞争力和成本优势。平台化生产有利于车企提升研发效率、降低生产成本，国外大众（MQB/MEB/MLB/MSB）、丰田（TNGA）、现代（GMP）等车企都已经广泛应用，近年来国内自主品牌陆续推出自有的专业化平台，目前已发布的包括长安汽车的方舟架构、和华为/宁德时代联合打造的纯电动平台；长城汽车的柠檬/坦克；吉利汽车的 CMA /BMA /浩瀚架构、沃尔沃的 SPA；比亚迪的 DM-i /DM-p /GM-i；上汽乘用车的 SSA /SIGMA；广汽乘用车的 GMPA /GEP 等。部分车企已基于专业化平台陆续推出相关车型，如下半年起长城汽车基于柠檬平台推出的第三代哈弗 H6/哈弗大狗/欧拉好猫/哈弗初恋，基于坦克平台推出的 WEY 坦克 300；吉利基于 CMA 平台推出的吉利星瑞等。

表 5 自主品牌车企专业化平台

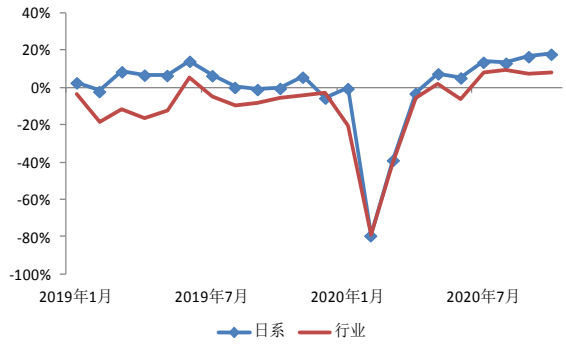
车企	平台名称	发布时间	级别	动力类型	相关车型
长安	方舟	2020 年	A0-C	燃油/混动	
	（纯电动平台）	2020 年		纯电动	
长城	柠檬	2020 年	A0-D	燃油/混动/纯电/FCV	第三代哈弗 H6/哈弗大狗/欧拉好猫/哈弗初恋
	坦克	2020 年	B-D+	燃油/混动/纯电	WEY 坦克 300
吉利	SPA（沃尔沃）				沃尔沃 XC90/沃尔沃 XC60/沃尔沃 S90/沃尔沃 S60/领克 05
	CMA	2016 年	A0-B	燃油/混动/纯电	沃尔沃 XC40/领克 01/领克 02/领克 03/吉利星越/吉利星瑞
	BMA	2019 年	A0-A	燃油/混动/纯电	吉利 icon/吉利缤越/领克 06
	浩瀚	2020 年	A-E	纯电	领克 ZERO concept
	SPA2（沃尔沃）	2022 年			
比亚迪	GM-i	2020 年		燃油	
	DM-p	2020 年		混动	汉 DM/唐 DM
	DM-i	2020 年		混动	秦 PLUS
	（纯电动平台）	2021 年		纯电	
上汽	A 级轿车平台	2014 年			荣威 350/荣威 550/MG5/MG6
	B 级轿车平台				荣威 950
	SSA	2015 年			荣威 RX5/名爵 HS/名爵锐腾
	SIGMA	2020 年	A0-C	燃油/混动/纯电	荣威 iMax8
广汽	GMPA	2020 年		燃油/混动	传祺 GS4/传祺 EMPOW55
	GEP 2.0	2020 年		纯电	Aion Y/Aion LX Fuel Cell

数据来源：网易汽车、TechWeb、21 世纪经济报、网通社等 上海证券研究所

2.3 日系品牌、豪华品牌市场份额持续提升

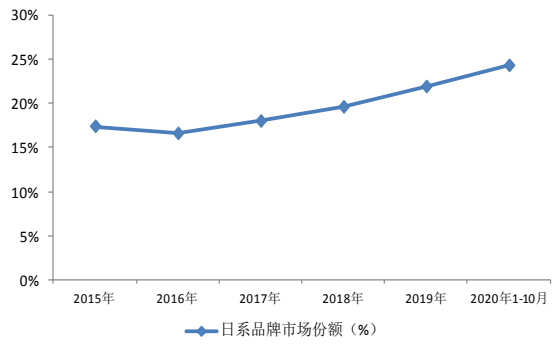
丰田/本田等日系品牌销量表现持续好于行业。今年 1-10 月日系品牌累计销量 362.5 万辆，同比下降 1.1%，远好于乘用车行业整体降幅 10.2%，也是降幅最小的派系，市场份额由去年全年的 21.9%上升到 24.3%，上升 2.4pct。从销量基本恢复后的 Q3 来看，主要日系车企中丰田/本田等保持高速增长，一汽丰田/广汽丰田/广汽本田/东风本田销量分别达到 21.4 万辆/22.3 万辆/23.2 万辆/24.9 万辆，同比+50.7%/+20.3%/+27.0%/+17.8%。

图 25 日系、乘用车行业整体月销量增速（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

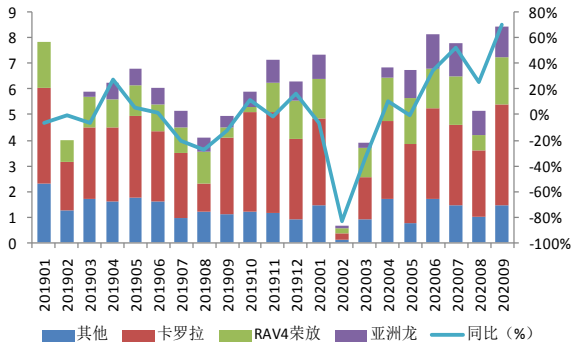
图 26 2015 年-2020 年日系品牌市场份额（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

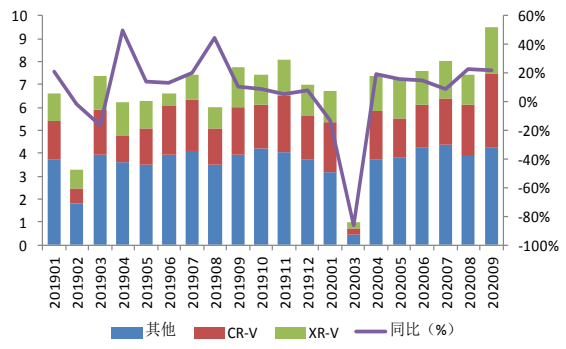
日系高增长主要来自于主力车型或新车型增量。（1）一汽丰田/东风本田：主力车型保持较快增长。一汽丰田 TNGA 平台几款主力车型亚洲龙/RAV 4 荣放/卡罗拉 Q3 销量分别达到 3.5 万辆/4.4 万辆/9.7 万辆，同比+104%/+72%/+46%。东风本田 CR-V/XR-V Q3 销量分别达到 7.5 万辆/5.0 万辆，同比+36%/+24%。（2）广汽丰田/广汽本田：新车型填补车型谱系空缺。威兰达（今年 2 月上市）是广汽丰田 TNGA 平台首款中型 SUV 车型，Q3 广汽丰田销量较去年同期增加 3.8 万辆，其中威兰达增量达到 2.8 万辆。皓影（去年 11 月上市）则填补了广汽本田紧凑型 SUV 的空缺，Q3 广汽本田销量较去年同期增加 4.9 万辆，其中皓影和皓影混动增量达到 4.5 万辆。

图 27 一汽丰田月销量（万辆）、同比（%）



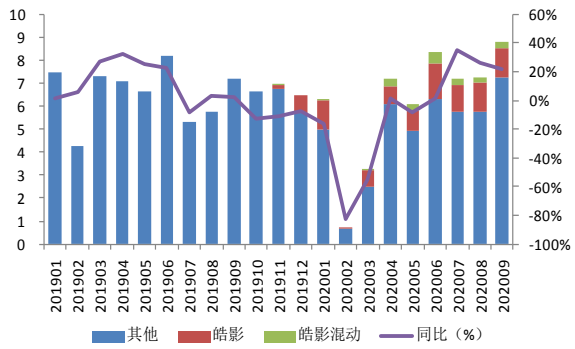
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 28 东风本田月销量（万辆）、同比（%）



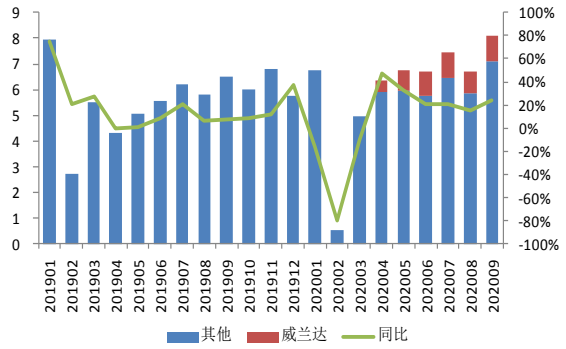
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 29 广汽本田月销量（万辆）、同比（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 30 广汽丰田月销量（万辆）、同比（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

丰田 TNGA 平台车型布局进一步完善。2017 年丰田将 TNGA 平台导入中国，目前国内 TNGA 平台燃油车型包括广汽丰田的第八代凯美瑞/C-HR/全新一代雷凌/威兰达，一汽丰田的奕泽/亚洲龙/第十二代卡罗拉/第五代 RAV4 荣放等；新能源车型包括广汽丰田的 C-HR EV，一汽丰田的奕泽 e 进擎等。TNGA 平台车型竞争力较强，如广汽丰田的雷凌月销量在 2 万辆左右，凯美瑞 1.5 万辆左右，威兰达 1 万辆左右；一汽丰田的卡罗拉月销量在 3.5 万辆左右，RAV4 荣放 1.5 万辆左右，亚洲龙 1 万辆左右。近期广州车展上 TNGA 平台的多款新车型首发，包括广汽丰田的凌尚和一汽丰田的傲澜/RAV 4 荣放双擎 E+/奕泽双擎等，预计将于明年上市，MPV 车型 Sienna 未来也有望引入国内，将进一步完善 TNGA 平台车型布局。

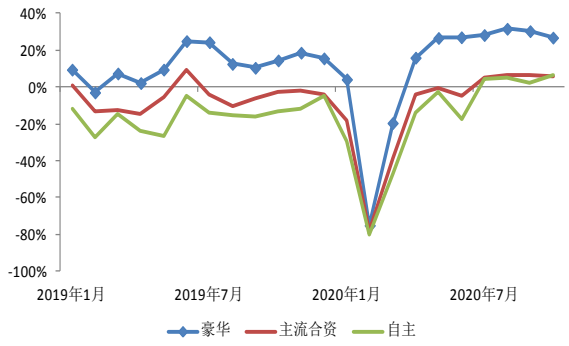
表 6 广汽丰田、一汽丰田 TNGA 平台车型

车企	车型名称	TNGA 平台车型（预计）上市时间	车型	级别	动力类型
广汽丰田	第八代凯美瑞	2017 年 11 月	轿车	B	燃油
	C-HR	2018 年 6 月	SUV	A0	燃油
	全新一代雷凌	2019 年 5 月	轿车	A	燃油
	威兰达	2020 年 2 月	SUV	B	燃油
	C-HR EV	2020 年 4 月	SUV	A0	纯电
	凌尚	2021 年	轿车	A	燃油
一汽丰田	奕泽	2018 年 4 月	SUV	A0	燃油
	亚洲龙	2019 年 3 月	轿车	B	燃油
	第十二代卡罗拉	2019 年 8 月	轿车	A	燃油
	第五代 RAV4 荣放	2019 年 10 月	SUV	A	燃油
	奕泽 e 进擎	2020 年 5 月	SUV	A0	纯电
	RAV4 荣放双擎 E+	2021 年	SUV		混动
	奕泽双擎	2021 年	SUV		HEV
	傲澜	2021 年	轿车		燃油

数据来源：易车网 上海证券研究所

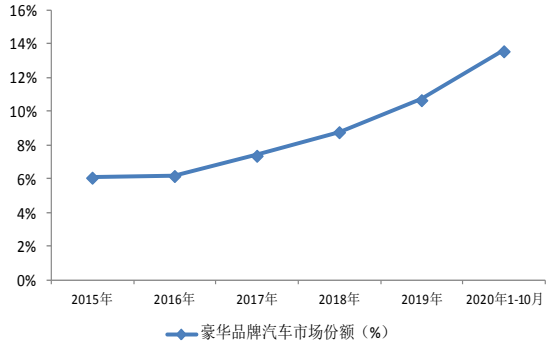
豪华品牌仍然是乘用车市场增长最快的细分市场。豪华品牌消费市场多集中于一二线城市，以换购需求为主，充分受益于城市消费升级趋势、通过入门级车型国产化实现价格下探带来的增量市场红利。（1）销量保持高速增长：今年 1-10 月豪华、主流合资、自主销量分别累计同比增长 12.6%、-9.8%、-17.3%，豪华品牌自 5 月以来同比保持在 20%以上，增速远高于主流合资、自主。（2）市场份额不断提升：今年 1-10 月豪华品牌市场份额进一步提升至 13.6%，较去年全年上升 2.9pct，而 2015 年市场份额仅为 6.1%。（3）厂商普遍快速增长：一线豪华品牌一汽-大众奥迪、华晨宝马、北京奔驰 Q3 销量 19.2 万辆/18.6 万辆/16.8 万辆，同比+12%/+30%/+17%；二线豪华品牌上汽通用凯迪拉克/沃尔沃亚太/奇瑞捷豹路虎 Q3 销量 6.9 万辆/5.2 万辆/2.2 万辆，同比+25%/+13%/+57%；新增量特斯拉/长安福特林肯 Q3 销量 3.4 万辆/1.6 万辆。

图 31 豪华、主流合资、自主品牌月度销量增速（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 32 豪华品牌汽车市场份额（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

表 7 豪华品牌 Q3 销量情况

车企名称	2019Q3 销量（万辆）	2020Q3 销量（万辆）	同比（%）	部分车型较去年同期增量（万辆）
一汽-大众奥迪	17.1	19.2	+12%	A6L（1.4 万辆）/Q3（0.8 万辆）/Q2L（0.4 万辆）
华晨宝马	14.3	18.6	+30%	3 系（2.9 万辆）/X2（0.7 万辆）/X1（0.3 万辆）
北京奔驰	14.3	16.8	+17%	GLB（1.5 万辆）/GLC（0.8 万辆）/C 级（0.5 万辆）
上汽通用凯迪拉克	5.5	6.9	+25%	CT5（1.5 万辆）/XT4（0.8 万辆）/CT4（0.4 万辆）
沃尔沃亚太	4.6	5.2	+13%	XC40（0.7 万辆）
特斯拉中国	-	3.4	-	Model 3（3.4 万辆）
奇瑞捷豹路虎	1.4	2.2	+57%	揽胜极光（0.2 万辆）/XEL（0.2 万辆）
长安福特林肯	-	1.6	-	冒险家（1.2 万辆）/飞行家（0.4 万辆）
东风英菲尼迪	0.9	0.7	-21%	-

数据来源：乘联会 上海证券研究所

豪华品牌入门级国产车型实现价格下探，拓展 20-30 万元价格区间市场。目前各豪华品牌已有多款车型价格下探至 30 万元以内，包括奔驰 A 级/GLA/GLB，奥迪 Q2L/Q3，宝马 2 系旅行车/3 系/X1/X2，凯迪拉克 CT4/CT5/XT4，沃尔沃 XC40/S60，特斯拉 Model 3，捷豹 XEL/E-PACE，林肯冒险家等；少数车型如奥迪 A3、宝马 1 系等价格已下探至 20 万元以内，与主流合资品牌的中高端车型相竞争。其中今年上市的新车型包括特斯拉 Model 3（2020 年 1 月上市）、奔驰 GLB（2020 年 4 月上市）、林肯冒险家（2020 年 4 月上市）、凯迪拉克 CT4（2020 年 4 月上市）等。

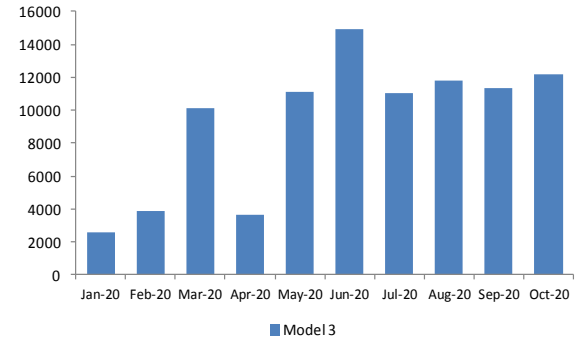
表 8 豪华品牌国产车型情况（不包括新能源车型）

车企名称	轿车车型				SUV 车型	
	A	B	C	A0	A	B
一汽-大众奥迪	A3	A4L	A6L	Q2L	Q3/Q3 Sportback	Q5L/Q5L Sportback
华晨宝马	1 系/2 系旅行车	3 系	5 系	-	X1/X2	X3
北京奔驰	A 级/A 级 AMG	C 级	E 级	-	GLA/GLB	GLC/EQC
上汽通用凯迪拉克	-	CT4/CT5	CT6	-	XT4	XT5/XT6
沃尔沃亚太	-	S60	S90	-	XC40	XC60
特斯拉中国	-	Model 3	-	-	-	-
奇瑞捷豹路虎	-	XEL	XFL	-	E-PACE	揽胜极光/发现
长安福特林肯	-	-	-	-	冒险家	飞行家
东风英菲尼迪	-	Q50L	-	-	-	QX50

数据来源：易车网 上海证券研究所

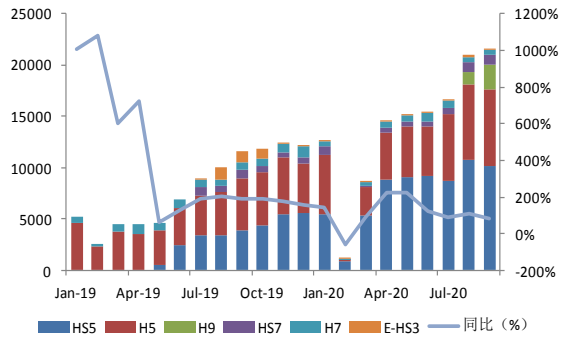
特斯拉、红旗入局为豪华品牌市场带来新气象。（1）特斯拉：今年 1-9 月特斯拉国产 Model 3 累计销量 3.4 万辆，月销量稳定在 1.1 万辆-1.2 万辆。特斯拉的纯电动车型竞品较少，与 Model 3 同级别的豪华品牌车型包括奔驰 C 级/宝马 3 系/奥迪 A4L 等，与 Model Y 同级别的豪华品牌车型包括奔驰 GLC/宝马 X3/奥迪 Q5L 等，特斯拉凭借汽车电子配置优势和限牌城市的新能源牌照优势，可取得较好销量表现。明年国产 Model Y 将量产，特斯拉中国销量有望继续实现高增长。（2）红旗：2018 年红旗发布新战略，规划 2025 年前推出 17 款新车型，近期则表示未来五年将推出 20 款新车型。目前红旗品牌共有 5 款在售车型，包括轿车车型 H5/H7，SUV 车型 HS5/HS7，新能源车型 E-HS3，第 6 款车型 H9 已开始预售。今年 1-9 月红旗累计销量 12.7 万辆，同比+115.5%，目前主力车型 HS5/H5 月销量分别在 1 万辆/0.7 万辆左右。

图 33 特斯拉国产 Model 3 销量（辆）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 34 红旗品牌月销量（辆）、同比（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

表 9 特斯拉国产车型竞品分析

车型名称	车型类型	车型级别	动力类型	厂商指导价（万元）	9 月销量（万辆）
特斯拉 Model 3	轿车	B	纯电	26.97-41.98	1.1
小鹏 P7	轿车	B	纯电	22.99-40.99	0.3
奔驰 C 级	轿车	B	燃油	30.78-47.48	1.6
宝马 3 系	轿车	B	燃油	29.39-40.99	1.6
奥迪 A4L	轿车	B	燃油	30.58-39.68	1.4
沃尔沃 S60	轿车	B	燃油	28.69-38.09	0.3
凯迪拉克 CT4	轿车	B	燃油	23.97-25.97	0.2
特斯拉 Model Y	SUV	B	纯电	-	-
蔚来 EC6/ES6	SUV	B	纯电	35.80/36.80-52.60	0.3
奔驰 GLC	SUV	B	燃油	39.48-58.78	1.6
宝马 X3	SUV	B	燃油	38.98-47.98	1.3
奥迪 Q5L	SUV	B	燃油	38.78-49.80	1.8
沃尔沃 XC60	SUV	B	燃油	36.29-47.09	0.8
凯迪拉克 XT5	SUV	B	纯电动	32.97-46.97	0.6

数据来源：乘联会、易车网 上海证券研究所

表 10 红旗品牌在售车型

车型名称	车型类型	车型级别	动力类型	上市时间	厂商指导价（万元）
H7	轿车	C	燃油	2014 年 9 月	23.28-31.78
H5	轿车	B	燃油	2018 年 4 月	14.58-19.08
HS5	SUV	B	燃油	2019 年 5 月	18.38-24.98
HS7	SUV	C	燃油	2019 年 7 月	27.58-45.98
E-HS3	SUV	A	纯电	2019 年 8 月	22.58-26.58
H9	轿车	D	燃油	2020 年 8 月	30.98-53.98
E-HS9	SUV	D	纯电	预售	55.00-75.00

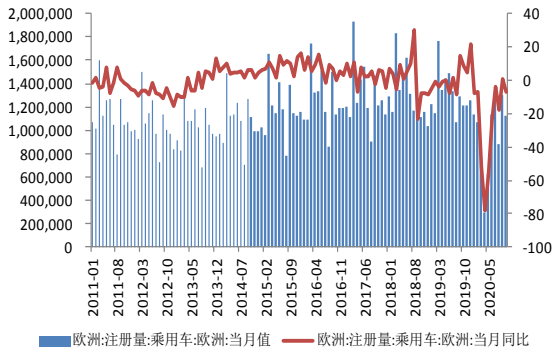
数据来源：易车网 上海证券研究所

三、汽车零部件：关注海外需求复苏、汽车智能化趋势

3.1 欧美市场复苏，海外收入占比较高的企业有望受益

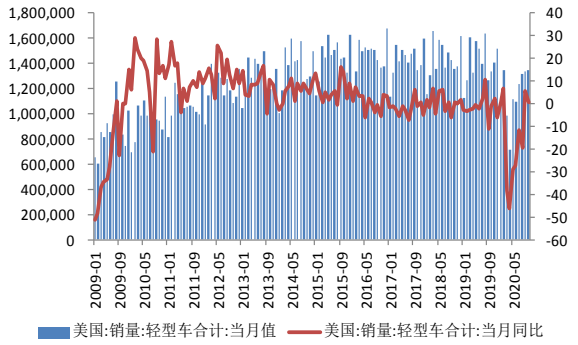
欧洲、美国等主要海外汽车市场销量有望复苏。（1）欧洲：乘用车注册量降幅收窄，9-10 月销量分别同比增长 1.1%/-7.1%。（2）美国：轻型车销量同比数据改善，在 3-8 月销量连续大幅下滑后，9-10 月销量分别同比增长 5.6%/0.7%。

图 35 欧洲乘用车注册量（辆）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 36 美国轻型车销量（辆）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

欧美主要车企 Q3 营收降幅显著收窄，通用、福特增速转正。（1）大众：Q1/Q2/Q3 营收分别为 551 亿欧元/411 亿欧元/594 亿欧元，同比-8.3%/-37.0%/-3.4%。（2）戴姆勒：Q1/Q2/Q3 营收分别为 372 亿欧元/302 亿欧元/403 亿欧元，同比-6.2%/-29.2%/-7%。（3）通用：Q1/Q2/Q3 营收分别为 327 亿美元/168 亿美元/355 亿美元，同比-6.2%/-53.5%/+0.0%。（4）福特：Q1/Q2/Q3 营收分别为 343 亿美元/194 亿美元/375 亿美元，同比-14.9%/-50.1%/+1.4%。

图 37 大众营业收入（亿美元）、同比（%）

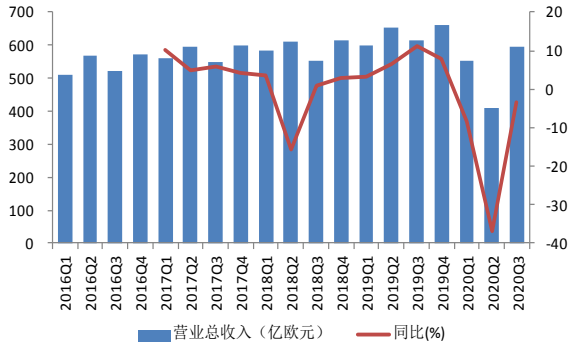
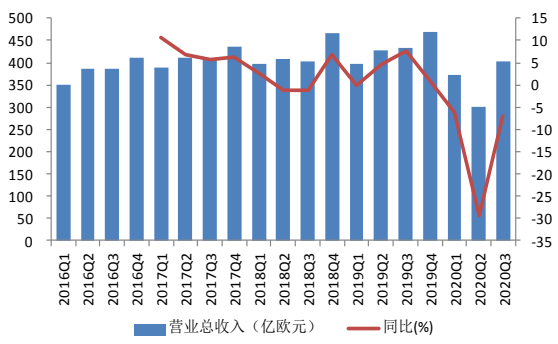


图 38 戴姆勒营业收入（亿美元）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 39 通用营业收入（亿美元）、同比（%）

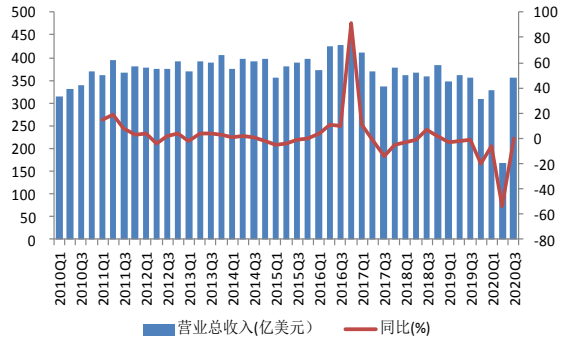
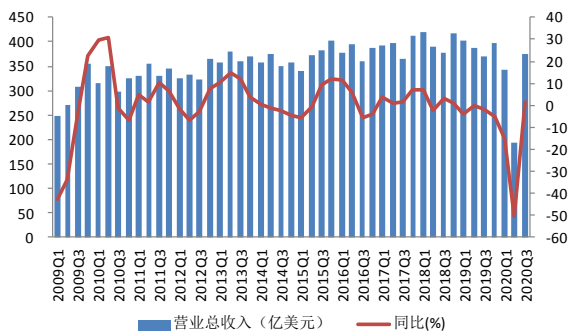


图 40 福特营业收入（亿美元）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

汽车零部件出口持续回暖，海外收入占比较高的企业有望受益。据国家统计局数据，9 月汽车零部件及配件制造业出口交货值达到 228.7 亿元，同比增长 4.2%，结束了 4 月以来的连续下滑。汽车零部件板块上市公司中，海外收入占比较高的企业包括岱美股份（2019 年占营收的 82.1%）/继峰股份（2019 年占营收的 78.7%）/均胜电子（2019 年占营收的 77.4%）等/福耀玻璃（2019 年占营收的 48.3）/潍柴动力（2019 年占营收的 40.8%）等。

图 41 汽车零部件及配件制造业出口交货值（亿元）

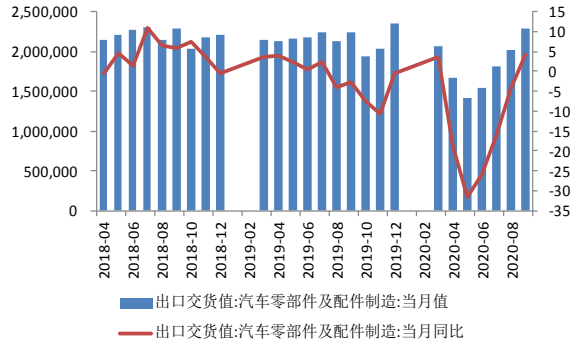
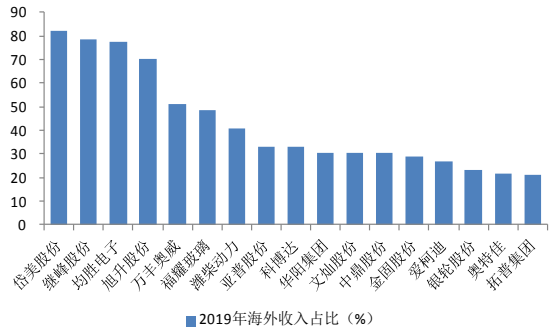


图 42 汽车零部件企业海外收入占比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

3.2 智能化加速，L2-L3 级自动驾驶逐步普及

顶层规划公布，计划 2025 年 L2-L3 级自动驾驶汽车达到规模化生产。今年以来《智能汽车创新发展战略》、《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》、智能网联汽车技术路线图 2.0 等智能汽车相关顶层规划公布，对 2025 年发展目标提出展望，实现有条件自动驾驶（L2-L3 级）的智能汽车达到规模化生产，高度自动驾驶（L4 级）的智能汽车在特定环境下市场化应用。

表 11 2020 年智能汽车相关规划文件

发布时间	文件名称	发展目标
2020 年 2 月	《智能汽车创新发展战略》	到 2025 年，实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用。智能交通系统和智慧城市相关设施建设取得积极进展，车用无线通信网络（LTE-V2X 等）实现区域覆盖，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）在部分城市、高速公路逐步开展应用，高精度时空基准服务网络实现全覆盖。 展望 2035 到 2050 年，安全、高效、绿色、文明的智能汽车强国愿景逐步实现，智能汽车充分满足人民日益增长的美好生活需要。
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》	到 2025 年，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用，充换电服务便利性显著提高。 力争经过 15 年的持续努力，高度自动驾驶汽车实现规模化应用。
2020 年 11 月	智能网联汽车技术路线图 2.0	2020-2025 年 L2-L3 级的智能网联汽车销量占当年汽车总销量的比例超过 50%，L4 级智能网联汽车开始进入市场，C-V2X 终端新车装配率达到 50%，并且在特定场景和限定区域开展 L4 级车辆商业化应用； 到 2026-2030 年，L2-L3 级的智能网联汽车销量占比超过 70%，L4 级车辆在高速公路广泛应用，在部分城市道路规模化应用； 到 2031-2035 年，各类网联汽车式告诉自动驾驶车辆广泛运行。

数据来源：国务院、发改委、电车汇 上海证券研究所

自动驾驶路测继续推进，Robotaxi 进入运营阶段。2018 年《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》发布后全国多地陆续颁发自动驾驶路测牌照已超过百张，其中长沙/上海/武汉/沧州/北京等城市已颁发载人测试牌照，目前上海、海南测试道路总里程已经达到 531 公里、129 公里，北京也将建设高级别自动驾驶示范区。Robotaxi 方面，今年百度和 AutoX 已在国内开始 Robotaxi 服务的运营。

表 12 各地自动驾驶载人测试牌照

地区	路测牌照
上海	上汽集团、蔚来、宝马、图森未来、Momenta、AutoX；载人测试牌照：上汽集团、宝马、滴滴
北京	百度、蔚来、北汽新能源、小马智行、腾讯、滴滴、戴姆勒、奥迪中国、智行者、四维图新、百度、美团、上海博泰、丰田汽车研发中心；载人测试牌照：百度、小马智行
长沙	载人测试牌照：中车时代、长沙智能驾驶研究院、北京福田戴姆勒、赢彻科技、百度
武汉	载人测试牌照：百度、深兰科技、海梁科技
沧州	载人测试牌照：百度
平潭	百度、金龙客车
重庆	百度、长安、一汽、东风、广汽、吉利、北汽福田、吉利、盼达用车、星行科技、PSA
长春	一汽
深圳	腾讯、AutoX
杭州	阿里巴巴
无锡	奥迪中国

苏州	滴滴、禾多科技、Momenta
常州	金龙、智加科技、金旅
天津	百度、卡达克
保定	赢彻科技
肇庆	AutoX
襄阳	东风商用车、宇通客车
德清	华为、福特、百度、千寻位置、零跑、中车时代、蔚来、禾多科技等
广州	广汽集团、文远知行、小马智行、景骐、裹动智驾、深兰科技
银川	百度网讯、沧州云图科技、海梁科技、赢彻科技
合肥	百度、大众、滴滴、江淮、安凯、奇瑞、四维图新、海梁科技、上海商汤临港智能科技、杭州宏景智驾、域驰智能科技、上海仙途智能科技

数据来源：中国汽车工业信息网、搜狐汽车等 上海证券研究所

表 13 国内外 Robotaxi 运营情况

公司名称	服务名称	运营情况
百度	Apollo Go	已在长沙、沧州、北京进行运营。
AutoX		已在上海、深圳进行运营。
Momenta	Momenta GO	与苏州国资成立合资公司，共同探索 Robotaxi 在苏州落地。
Zoox（亚马逊）		已经获得加州监管机构颁发的许可证。
Waymo（谷歌）	Waymo One	2020 年 10 月起重启在凤凰城的运营。
Cruise（通用）		将于年底在旧金山展开无人驾驶汽车测试。
Motional（安波福、现代）、Via		将于 2021 年上半年启动按需共享自动驾驶出租车服务。
Mobileye（英特尔）、Willer		计划 2023 年推出完全自动驾驶网约车和共享出行服务，同时在中国台湾和其他东南亚市场探索推出类似服务的机会。

数据来源：TechWeb、盖世汽车、环球网、人民网、界面新闻、新浪科技 上海证券研究所

L2 级自动驾驶普及，部分车企推出 L3 级自动驾驶量产车型。近两年来部分自主品牌（吉利/上汽荣威名爵/广汽传祺/比亚迪/长安/长城等）和合资品牌（丰田/日产/福特/大众/凯迪拉克等）的新车型或改款换代车型搭载 L2 级自动驾驶，其中包括了价格在 10 万元以内的新宝骏 RS-3 和 RC-5，L2 级自动驾驶进一步普及。L3 级自动驾驶方面，2019 年广汽新能源/上汽荣威分别推出 Aion LX 和 Marvel X Pro，今年则有长安的 UNI-T/UNI-K 和小鹏 P7 等车型发布。

表 14 2020 年新车型/改款换代车型自动驾驶配置情况

	L2	L3	L4
2019 年	吉利星越/吉利嘉际/吉利 GE11/名爵 ZS/荣威 RX5 Max 等；丰田雷凌/丰田 RAV4/福特新锐界 ST/福特金牛座/福特福克斯等	广汽 Aion LX/荣威 Marvel X Pro	
2020 年	新宝骏 RS-3/新宝骏 RC-5/新宝骏 E300/哈弗初恋/北汽 BEIJING-X7/Aion S/传祺 GS5/领克 05/吉利星瑞/吉利 icon/吉利博越 Pro/几何 A/MG 领航/荣	长安 UNI-T/长安 UNI-K/小鹏 P7/零跑 C-more	

	威 i6 Max 等/比亚迪宋 PLUS/比亚迪宋 Pro/比亚迪唐/长安 CS55/长安 CS75；大众迈腾/丰田 C-HR/日产逍客/凯迪拉克 CT6 等		
2021 年		本田 Legend/奔驰 S 级	威马 Evolve

数据来源：易车网、盖世汽车等 上海证券研究所

表 15 2020 年国内外车企与自动驾驶企业合作情况

时间	车企	自动驾驶企业	合作内容
2020 年 1 月	上汽	Mobileye	部署 REM 技术，支持为 L2+及更高级别自动驾驶汽车落地应用
2020 年 8 月	一汽智能网联开发院	地平线	地平线向一汽智能网联开发院提供产品和技术，双方合作产品将率先应用于中国一汽的红旗品牌轿车
2020 年 9 月	威马汽车	百度 Apollo	发布 AVP 自主泊车系统，在特定场景下实现 L4 级自动驾驶
2020 年 9 月	比亚迪 DiLink	蘑菇车联	在秦 Pro EV 开发版上展开车路协同引导的自动驾驶测试
2020 年 9 月	理想汽车	NVIDIA	理想汽车将在 2022 年推出的全尺寸增程式智能 SUV 上使用 NVIDIA Orin 系统级芯片中运算能力最强的产品
2020 年 11 月	中国一汽	小马智行	同探索 L4 级自动驾驶系统的前装量产及商业运营模式
2020 年 6 月	沃尔沃	Waymo	将 Waymo Driver 技术搭载到一个出行专属的全新纯电动车平台上，创造包括网约车服务在内的应用场景和商业模式
2020 年 6 月	梅赛德斯-奔驰	NVIDIA	联合打造车载计算系统和 AI 计算基础架构，2024 年起梅赛德斯-奔驰将在其下一代车型中推出该配置
2020 年 7 月	Navistar	图森未来	共同研发 L4 级自动驾驶卡车，并争取在 2024 年之前量产
2020 年 7 月	菲亚特-克莱斯勒	Waymo	共同开发全自动驾驶商用货车，并整合 L4 级自动驾驶技术
2020 年 7 月	BMW iVentures	GenXComm	投资 GenXComm，其技术可为自动驾驶汽车传输数据提供支持
2020 年 9 月	大众 Traton	图森未来	合作开发自动驾驶卡车
2020 年 10 月	戴姆勒	Waymo	联手研发和部署 L4 自动驾驶卡车
2020 年 10 月	戴姆勒	Luminar	联手研发和部署 L4 自动驾驶卡车

数据来源：TechWeb、盖世汽车、亿欧网、爱卡汽车、网易汽车等 上海证券研究所

核心零部件需求或将快速增长，华为汽车业务快速发展。自动驾驶系统相关产品包括感知层的 GPS/IMU、雷达、摄像头、定位、物体识别与跟踪，决策层的行为预测、路径规划、避障、机器人操作系统、硬件平台、仿真、高精度地图生成，执行层的电子制动、电子转向等。部分核心零部件已在国内逐步实现量产，如华域汽车的毫米波雷达、德赛西威高清环视系统和全自动泊车系统等，未来有望随着汽车智能化程度的提高获得持续的快速发展。2019 年华为成立智能汽车解决方案 BU，目前共有智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联和智能车云等五大业务。今年以来华为产品已开始搭载在多款车型上投放市场，比如比亚迪汉/广汽新能源 Aion V/北汽新能源 Arcfox α-T/上汽荣威 Marvel R 等都搭载了 5G 车载模组，上汽大通 EUNIQ5 搭载了电机控制系统/车载充电系统/MCU 等。

表 16 国内自动驾驶相关产品供应商

分类	产品类型	国内相关供应商
感知层	GPS/IMU、雷达、摄像头、定位、物体识别与跟踪	华域汽车（毫米波雷达）、保隆科技（毫米波雷达）、东软集团（摄像头）、中海达（高精度车载定位天线）、舜宇光学科技（车载摄像头）
决策层	行为预测、路径规划、避障、机器人操作系统、硬件平台、仿真、高精度地图生成	德赛西威（高清环视系统、全自动泊车系统、T-Box、V2X 产品）、华域汽车（智能座舱整体解决方案）、均胜电子（方向控制系统解决方案）、四维图新（ADAS 地图、HD 地图数据、高精度定位产品、自动驾驶整体解决方案）、东软集团（ADAS 控制器、自动驾驶域控制器）、中海达（车载组合导航定位产品）、中科创达（智能操作系统）、鸿泉物联（高级辅助驾驶系统、智能增强驾驶系统）
执行层	电子制动、电子转向	拓普集团（智能刹车系统）、伯特利（线控制动）

数据来源：公司公告 上海证券研究所

表 17 华为汽车产品配套车型

车企名称	车型名称	搭载华为产品	推出时间
比亚迪	宋 Pro	近场通讯汽车钥匙	2019 年 12 月
上汽大通	EUNIQ5	电机控制系统、车载充电系统、MCU	2020 年 5 月
上汽大通	EUNIQ6	电机控制系统、车载充电系统	2020 年 5 月
比亚迪	汉	5G 车载模组 MH5000	2020 年 6 月
广汽新能源	Aion V	5G 车载模组 MH5000	2020 年 6 月
东风风光	ix7（5G 智慧版）	HiCar	2020 年 6 月
北汽新能源	Arcfox α-T	5G 车载模组 MH5000	2020 年 8 月
上汽通用五菱	新宝骏 RC-6/RS-5	HiCar	2020 年 9 月
沃尔沃	XC40 RECHARGE	HMS for Car	2020 年 11 月
上汽荣威	Marvel R	5G 车载模组 MH5000	预售

数据来源：网易汽车、易车网、盖世汽车等 上海证券研究所

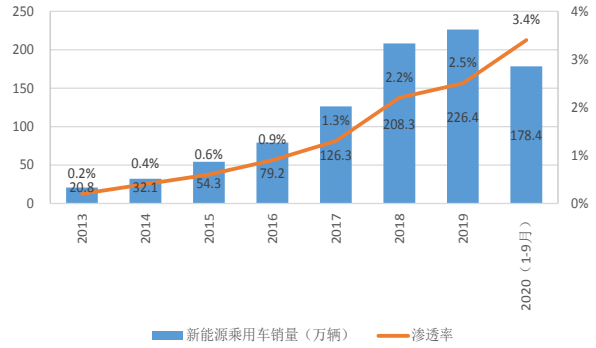
四、新能源汽车：2021 年全球表现可期，关注 Tesla 和 MEB 两条主线

4.1 全球新能源汽车销量快速走出疫情影响，欧洲表现突出，中国 2021 重启增长

2020 年全球新能源汽车销量快速走出疫情影响。2019 年，由于中国和美国市场表现相对疲软，全球新能源乘用车累计销量 226.4 万辆，同比增长 8.7%，增速较前期显著下滑，全球新能源乘用车渗透率 2.5%，较 18 年提升 0.3pct。经历了 2019 年行业的平稳发展和 2020H1 疫情的冲击后，全球新能源汽车销售迅速恢复，自 2020 年 7 月起月度销量重回正增长，2020 年前三季度累计销量 178.4 万辆，

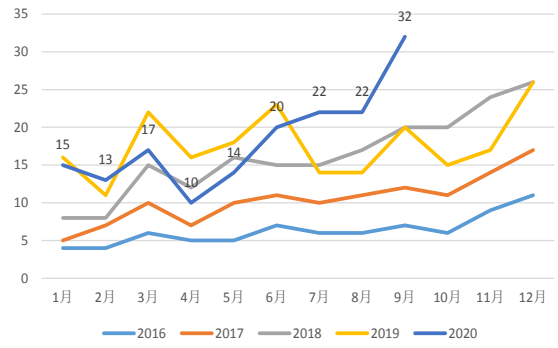
同比增长 11%，市场份额提升至 3.4%。

图 43 全球新能源乘用车销量及渗透率



数据来源：EV Volumes，EV sales 上海证券研究所

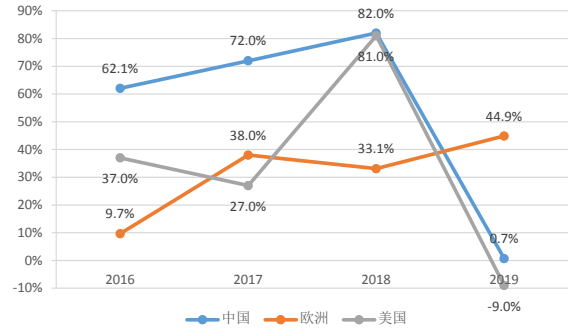
图 44 全球新能源汽车月度销量



数据来源：乘联会 上海证券研究所

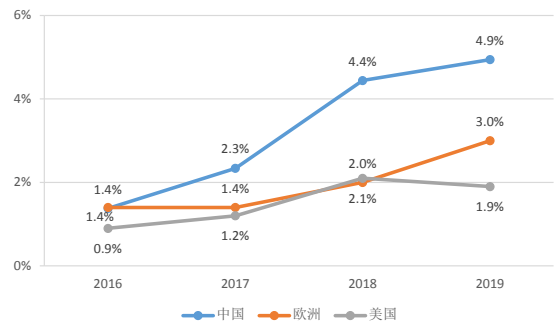
中国、欧洲、美国合计占据全球新能源汽车约 90%份额，2020 年欧洲赶超中国成为最大市场。分地区看，中欧美为全球新能源汽车的主要市场，其中美国市场由于政策等原因，发展波动较大，市场份额持续萎缩，2019 年新能源汽车渗透率为 1.9%，明显弱于中国和欧洲表现；中国市场在经历了前期的高速增长后，近两年受到补贴、疫情等因素的影响发展较为平淡，市场份额由 18/19 年的 52%降至 20 年前三季度的 38%。而欧洲市场在经历了前几年的平稳发展后，2020 年受到严排放法规和高补贴政策的推动，迎来爆发。2020 年前三季度欧洲新能源乘用车销量达到 76.9 万辆，同比增长 102.7%，新能源汽车渗透率达到 9%，全球份额达到 44%，超越中国成为全球做大市场。

图 45 中、欧、美新能源乘用车销量增速



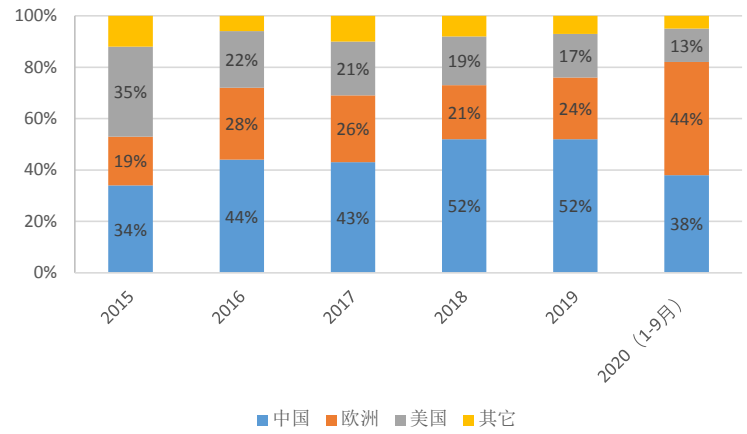
数据来源：ACCA insideEVs EV Volumes 上海证券研究所

图 46 全球主要地区新能源汽车销量份额



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 47 全球主要地区新能源汽车销量份额

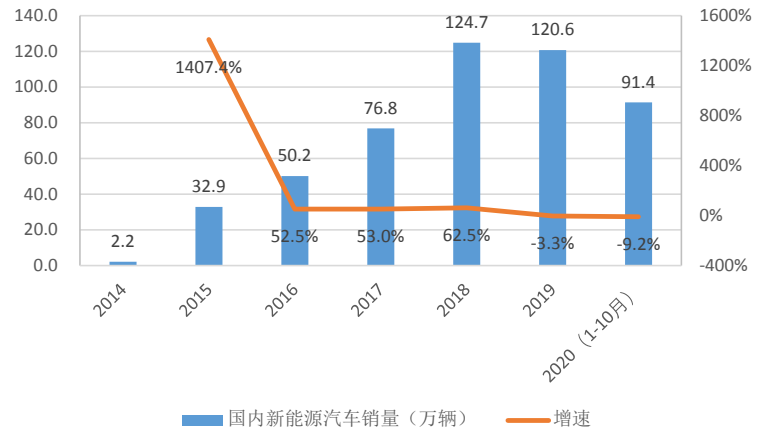


数据来源：乘联会 上海证券研究所

4.1.1 中国市场：补贴驱动向产品驱动转型，2021 年起有望重回高速增长轨道。

国内新能源车受到补贴、疫情等影响，2019/2020 年表现平淡。经历了前期的持续高增后，2019/2020 年受到补贴退坡、疫情冲击等因素的影响，国内新能源汽车销量有所降低，2019/2020（1-10 月）销量为 120.6/91.4 万辆，同比减少 3.3%/9.2%。

图 48 国内新能源汽车销量

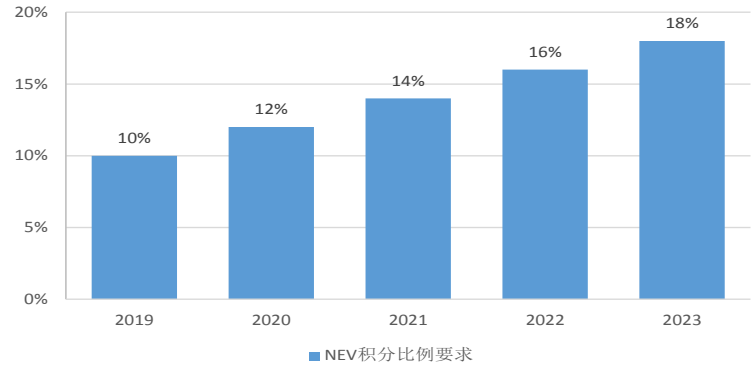


数据来源：中汽协 上海证券研究所

政策维持呵护姿态。①降低正积分供给，提升双积分要求。2020 年 6 月发布的最新双积分政策中（2021 年起施行），根据现有行业的发展情况，一方面降低了新能源车单车正积分的供给，纯电动乘

用车降幅在 30-50%，插混乘用车降幅在 20%，这将会明显降低 NEV 积分的供给；另一方面则提升了双积分比例的要求，2021/2022/2023 年 NEV 积分比例要求分别为 14%/16%/18%，这将会加大整车厂达标难度，倒逼整车厂加快提升新能源汽车占比。**②延长补贴至 2022 年。**新能源汽车中央补贴政策原本计划 2020 年底退出，为了更好的推动行业发展，平缓补贴退坡力度和节奏，政府将补贴政策延长至 2022 年底，2020/2021/2022 年的补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%/20%/30%。**③地方政府补贴继续发力。**接力中央补贴，部分地方政府根据自身汽车产业发展的特点和重点，制定更具有针对性的扶持政策。

图 49 双积分要求



数据来源：工信部 上海证券研究所

图 50 部分地方政府补贴政策汇总

省市	政策名称	主要内容	特别说明
深圳市	《深圳市应对相关肺炎疫情影响促进新能源汽车推广应用若干措施》	新购纯电动高级型或经济型乘用车：补贴2万元；新购插电式混合动力高级型乘用车：补贴1万元	需深圳市注册登记企业
海南省	《关于实施海南省新能源汽车促销临时政策的通知》	购买及初次等级新能源车奖励1万元	最高1.5万辆
广州市	《广州市促进汽车生产消费若干措施》	按照鼓励技术先进，安全可靠原则，在使用环节对个人消费者购买新能源汽车给予每车1万元综合性补贴	购买本地车企可享额外补贴
天津市	《天津市促进汽车消费的若干措施》	年内给予每辆新能源小客车2000元汽车充电消费券	
重庆市	《关于稳定和扩大汽车消费的若干措施（征求意见稿）》	直流充电设施给予400元/kw的建设补贴，交流充电设施给予100元/kw的建设补贴	
昆明市	《昆明市加快推进电动汽车充电基础设施基础设施建设实施意见》	直流电充电设施补贴250元/kw，交流充电设施补贴100元/kw	充电设施建设

数据来源：CATARC 上海证券研究所

国内纯电动乘用车销量前十发生明显变化，供给丰富叠加客户接受度提升带来产品多样化，补贴驱动向产品驱动转型。国内走纯电动为主的新能源路线，而近几年国内纯电动乘用车销量前十表发生了明显变化。2017 年，由于补贴政策倾向和分时租赁兴起，国内

新能源汽车销量位居前列的以定位低端的 A00 车型为主（包揽前三，前十中占据七席）。而到了 2020 年，销量排名前十的纯电动车则表现出了较强的多样性：定位中高端、多用作家用车的新造车势力 Tesla、蔚来、理想的产品榜上有名；价格低廉的 A00 小车占据四席，其中价格具有超强竞争力的小车五菱宏光 MINI EV 成为今年一款现象级产品，7 月上市的该款车目前已登上年度累计销量榜的亚军位置，自 9 月起已连续两月蝉联月度销冠，成为代步车神器；而定位中端、运营家用两相宜的 A 级车在榜单上占有三位。愈加多样化的榜单一方面是整车厂家针对各类细分市场推出更有差异化和竞争力产品的结果；另一方面也是多年市场培育的成果，消费者对于新能源车具有更高的接受度。

表 18 国内近年纯电动乘用车销量前十变迁

2017 年				2018 年			
排名	厂家	车型	销量	排名	厂家	车型	销量
1	北汽新能源	EC 系列	78,079	1	北汽新能源	EC 系列	86,733
2	知豆	D2	42,342	2	吉利	帝豪 EV	45,608
3	奇瑞	eQ	25,784	3	奇瑞	eQ	43,563
4	比亚迪	e5	23,601	4	江淮	iEV	43,140
5	吉利	帝豪 EV	23,324	5	比亚迪	e5	39,352
6	江淮	iEV	23,190	6	江铃	E200	31,427
7	长安	奔奔 EV	21,047	7	比亚迪	元 EV	31,316
8	众泰	E200	16,751	8	北汽新能源	EX 系列	27,513
9	江铃	E200	16,247	9	北区新能源	EU 系列	26,427
10	北汽新能源	EU 系列	13,158	10	上汽	荣威 Ei5	23,997
2019 年				2020 年（1-10 月）			
排名	厂家	车型	销量	排名	厂家	车型	销量
1	北汽新能源	EU 系列	63,127	1	Tesla	Model3	92,051
2	比亚迪	e5	58,041	2	上汽通用五菱	宏光 MINI EV	44,276
3	比亚迪	元 EV	39,257	3	广汽新能源	Aion S	35,145
4	Tesla	Model 3	37,138	4	比亚迪	全新秦 EV	33,425
5	奇瑞	eQ	31,575	5	长城	欧拉 R1	27,301
6	吉利	帝豪 EV	29,370	6	奇瑞	eQ	24,719
7	上汽通用五菱	宝骏 E100	25,954	7	蔚来	ES6	23,066
8	上汽	荣威 Ei5	23,968	8	理想	ONE	21,852
9	上汽通用五菱	宝骏 E200	22,996	9	北汽新能源	EU 系列	19,499
10	长城	欧拉 R1	22,933	10	上汽通用五菱	宝骏 E100	18,978

数据来源：乘联会 上海证券研究所

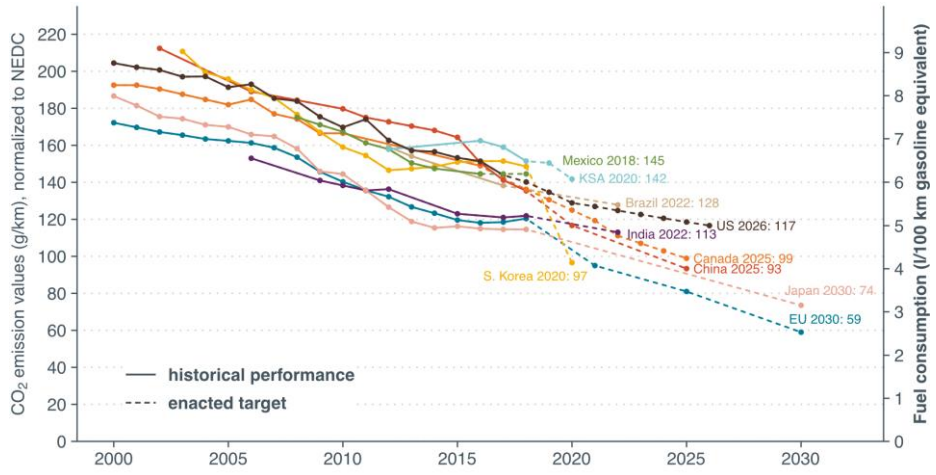
短暂休整后再出发，2021 年国内新能源汽车市场有望重回高增长。经过两年的休整后，我们预计 2021 年国内新能源汽车将重回高速增长，全年销量有望达到 170 万辆左右，主要来自具有强竞争

力的产品驱动：如 21 年开始国产化的 Model Y、持续热销的现象级产品五菱宏光 MINI EV、大众 MEB 平台新品以及其它车厂的热销产品和新品。

4.1.2 严监管下欧洲市场迎来爆发

最严监管政策下，欧洲新能源汽车销量 2021 年预计达到 180 万辆，2025/2030 年占比有望提升至 20%/30%。欧洲在全球主要地区中对于汽车碳排放的要求最为严格，2021/2025/2030 年二氧化碳排放要求分别为低于 95/82/59g/km，相较于 19 年的 122g/km 分别降低 22%/33%51%。达不成目标的车企将面临巨额罚款，每超过 1g 罚款 95 欧（需乘以整车销量）。如此严苛的排放法规和处罚措施，倒逼整车厂既要持续降低传统 ICE 车型的碳排放，更重要的是，要大幅提升新能源汽车的销量占比，从而拉低车企新车平均的碳排放。根据 Transport&Environment 的预测，欧洲新能源汽车的销量将由 2019 年的 56 万辆提升至 2020/2021 年的 100/180 万辆，销量占比在 2025/2030 年将提高至 20%和 30%（2020 年 1-9 月约为 9%）。

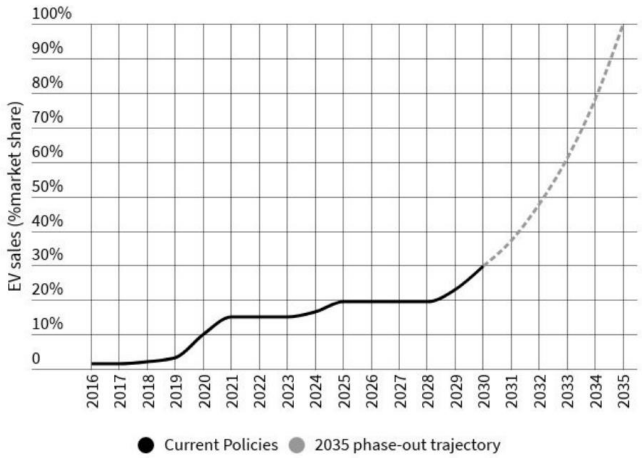
图 51 NEDC 工况下，主要国家乘用车 CO2 排放要求[1]



数据来源：ICCT 上海证券研究所

[1] 自 2021 年起，基于 NEDC 循环的测试方法将被强制切换为全新的 WLTP 方法，碳排放要求也会有所变化，如 NEDC 下的 95g/km 切换为 WLTP 为 114g/km

图 52 当前监管下欧洲新能源汽车占比预测



数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

政府主要通过补贴和减税政策推动行业发展。与中国新能源汽车行业发展的脉络类似，欧洲各国政府也主要通过各类直接补贴和减税政策来推动新能源汽车渗透率的提升。补贴金额一般在数千欧元的水平，主要与车价及其碳排放表现相关。从各个国家来看，德国、法国等政府表现更为积极，在 2020 年进一步提高了其补贴标准，其中德国单车补贴标准提高的幅度达到 50%；法国则将补贴的总预算由 2019 年的 2.6 亿欧元在 2020~2022 年提升至 3.4 亿~4 亿欧元。

表 19 欧洲主要国家新能源汽车补贴政策

国家	税费优惠		购车补贴
	购置	持有	
德国	从 2020 年 7 月 1 日起至 12 月 31 日，税费从 19%降至 16%	针对 2021 年前新注册的 BEV 和 FCVE 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 FCVE 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 FCVE 可享 7500 欧元奖励，PHEV 可享 5625 欧元奖励。
法国	对可替代能源车（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 欧元补贴，公务车可享 5000 欧元补贴；车价在 4.5 至 6 万欧之间，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 的、车价低于 6 万欧元的新车或二手车，私人车可享最高 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 5 年税费豁免；5 年后，只需按燃油车	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

		税费的 25%缴税	
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 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

数据来源：乘联会 上海证券研究所

车企 2020H1 碳排放完成情况相对较好，但难解后续巨大压力，提升新能源汽车销量占比将成为最主要解决途径。在经历了之前数年的增长后，欧洲车企平均碳排放量由 2019 年的 122.4g/km 大幅下降至 2020H1 的 111.2g/km，降幅达到 9.2%，超越了历史降幅最高的年份（2009 年的 5%，主要是由于经融危机后所售车型的平均大小和重量明显降低）。2020H1 平均碳排放的降低除了受益于 ICE 车型排放水平的优化、新能源汽车销量占比的提升外，有很大的贡献来自于一些特殊措施的贡献（预计 2020 年的贡献度达到 50%）：如建立共享碳排放额度联盟（如 FCA 和 Tesla 等）、超级积分（可在 2020-2022 年使用）、生态创新积分、计入 95%新车（只适用于 2020 年）、车重调整（车越重，碳排放要求相对更宽松）等。后续随着一些特殊手段不再适用以及积分逐步耗尽，车企完成碳排放目标仍有巨大压力，而大幅提升新能源汽车销量占比将成为最为主要的应对方式。

表 20 2020H1 车企欧洲碳排放完成情况

OEM	NEDC	其它措施[2]	现状	目标	与目标的差距
宝马	118	14.4	103	103	0
戴姆勒	129	16.0	113	104	9
FCA-Tesla	107	12.4	94	95	-1
福特	108	8.3	100	98	2
现代	114	12.0	102	95	7
起亚	110	12.1	98	96	2
日产	109	11.5	97	96	1
PSA	96	6.8	90	93	-3
雷诺	104	9.8	95	93	2
丰田-马自达	100	4.4	96	95	1
沃尔沃	120	11.5	109	111	-2
大众	116	11.7	104	99	5
捷豹路虎	159	14.9	145	132	13
平均	**111**	**10.6**	**100**	**98**	**2**

数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

[2] 如建立共享碳排放额度联盟、使用超级积分、生态创新积分、计入 95%新车、车重调整等

主流车企在售新能源车型持续提升，大众推出新能源车型数量明显领先。根据主流车企在欧洲的新能源车型规划来看，大部分车企在 2020、2021 年将推出多款车型，大众、戴姆勒表现最为突出；从累计在售新能源车型数量来看，大众一骑绝尘，预计到 2021 年累计推出新能源车型 33 款，BEV 和 PHEV 分别为 14 款和 19 款，戴姆勒、PSA、宝马也表现突出。

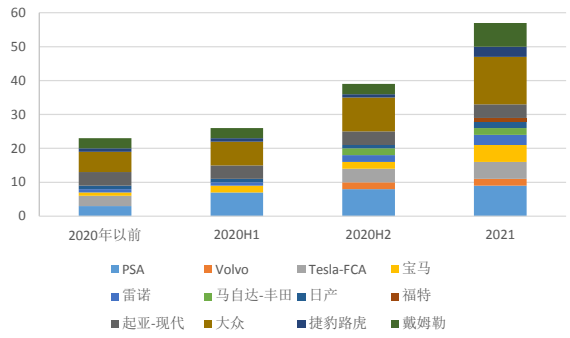
表 21 主要车企在欧洲市场新能源车型规划

车企	BEV车型				PHEV车型			
	2020年以前	2020H1	2020H2	2021	2020年以前	2020H1	2020H2	2021
PSA	Ampera-e, C-zero, iOn	e208, e2008, Corsa-e, DS 3 Crossback	e-C4	Mokka-e	508, DS7 Crossback, 3008, Grandland X		C5 Aircross	308
Volvo			XC 40, Polestar 2		V60, V90, XC60, XC90, Polestar 1	XC40		XC40 Coupe
Tesla-FCA	Model 3, S, and X		500e	Model Y			Compass, Renegade	Wrangler
宝马	i3	Mnin		iX3, iNext, i4	3, 5, 7-series, Mini, i8, X1, X5	X3	X2	
雷诺	Zoe		Twingo	Dacia EV			Captur, Megane	Kadjar
马自达-丰田			MX-30, Lexus UX			Prius	RAV4	
日产	Leaf			Ariya				Qashqai
福特				Mach-E		Kuga, Explorer		
起亚-现代	Ioniq, Kona, e-Soul, e-Niro				Optima, ioniq	Ceed, Xceed		Sportage, Tucson
大众	eGolf, e-tron, Taycan, Mii, Citigo, eUP!	e-tron Sportback	ID.3, ID.4, Cupra el-Born	Enyaq, ID.5, e-tron GT, Q4 e-tron	A3, A8, Q5, Q7, Passat Cayenne, Panamera, Golf	A6, A7, Superb	Lein, Octavia, Q3, Tarraco, Q3 Sportback, Q8, Tiguan	Arteon, Touareg
捷豹路虎	I-Pace			XJ, J-Pace	Range Rover, Range Rover Sport		Evoque, Velar, F-Pace, E-Pace, Discovery	Defender
戴姆勒	EQ C, Fortwo, Forfour			EQ A, EQ B, EQ S, EQ E	A, C, E, S-Claseese, GLC, GLE		B-Class, CLA	GLA, GT-4

数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

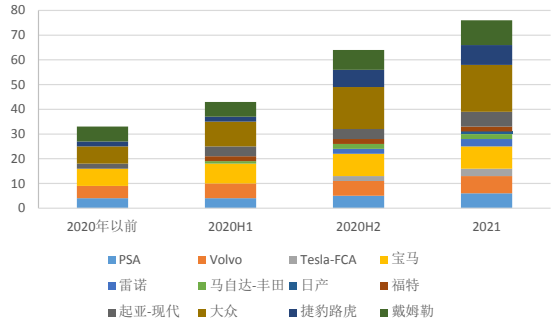
注：部分车企在欧洲市场共享碳排放额度，所以放在一起统计

图 53 主要车企欧洲市场累计推出 BEV 车型数量统计



数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

图 54 主要车企欧洲市场累计推出 PHEV 车型数量



数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

2021 年，主流车企在欧洲市场新能源销量占比将大幅提升，短期大部分企业仍较为依赖 PHEV 冲量。2019 年主流车企在欧洲市场新能源汽车平均销量占比约为 3%，其中 BEV 和 PHEV 分别为 2%和 1%，其中 FCA-Tesla 表现最为突出，主要得益于 Tesla 在欧洲市场的良好表现，捷豹路虎和沃尔沃的新能源销量占比也达到 10%。预计 2020/2021 年，主流车企在欧洲的新能源销量占比将达到

11%/15%，其中 BEV 和 PHEV 分别达到 6%/8%和 5%/7%。大部分车企还是较为依赖 PHEV 的放量，BEV 销量明显占优的主要有大众、日产、雷诺等。

表 22 主要车企在欧洲市场新能源汽车销量占比预测

OEM	2019			2020			2021		
	BEV	PHEV	EV	BEV	PHEV	EV	BEV	PHEV	EV
宝马	3%	6%	9%	4%	10%	14%	6%	14%	20%
戴姆勒	2%	2%	4%	5%	9%	14%	7%	13%	20%
FCA-Tesla	13%	0%	13%	13%	2%	15%	17%	6%	23%
福特	0%	0%	0%	0%	5%	5%	2%	6%	8%
现代	5%	1%	6%	12%	2%	14%	13%	5%	18%
起亚	3%	3%	6%	7%	6%	13%	9%	8%	17%
日产	9%	0%	9%	12%	0%	12%	13%	2%	15%
PSA	0%	0%	0%	4%	3%	7%	6%	5%	11%
雷诺	3%	0%	3%	9%	3%	12%	10%	4%	14%
丰田-马自达	0%	0%	0%	1%	1%	2%	1%	2%	3%
沃尔沃	0%	10%	10%	2%	24%	26%	6%	24%	30%
大众	1%	1%	2%	6%	4%	10%	10%	7%	17%
捷豹路虎	5%	5%	10%	6%	9%	15%	6%	12%	18%
平均	2%	1%	3%	6%	5%	11%	8%	7%	15%

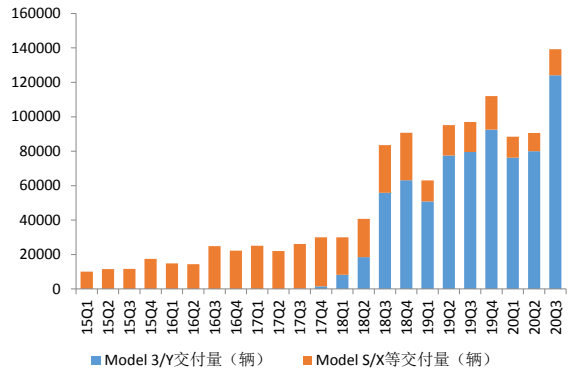
数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

国内新能源供应链已具有走出去和全球配套的能力，欧洲放量将利好国内头部供应商。国内新能源汽车行业的多年发展已培育出一批具有全球竞争力的供应商，通过海外建厂或本土配套全球的方式将明显受益于欧洲新能源汽车市场的爆发。

4.2 新造车势力风头正劲

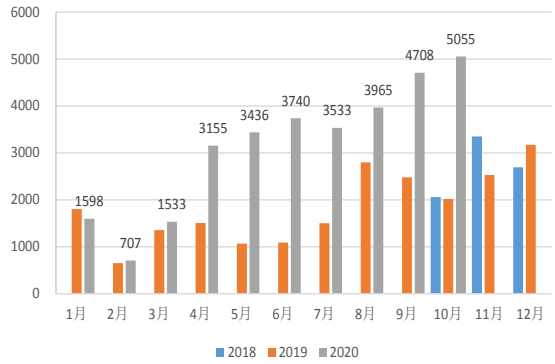
从饱受质疑到日益受到重视，新造车势力头部企业快速成长，交付量屡创新高。以 Tesla 为代表的新造成势力由之前的持续受到质疑到逐步被市场接受乃至被看作该领域的行业标杆，造车新势力企业在近几年获得了长足的发展。Tesla 自 2018 年以来蝉联全球新能源汽车销冠，在电动化和智能化领域成为当仁不让的行业龙头和被模仿、被追赶者。而中国涌现的一大批造车新势力也经历了大浪淘金，目前仍活跃在大众面前的蔚来、小鹏、理想等也逐步被市场认可，交付量屡创新高。

图 55 Tesla 季度交付量（辆）



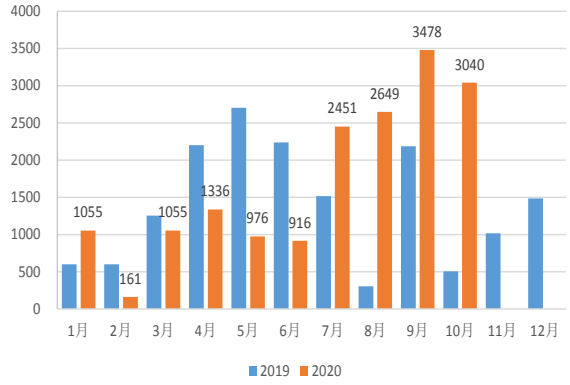
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 56 蔚来汽车月度交付量（辆）



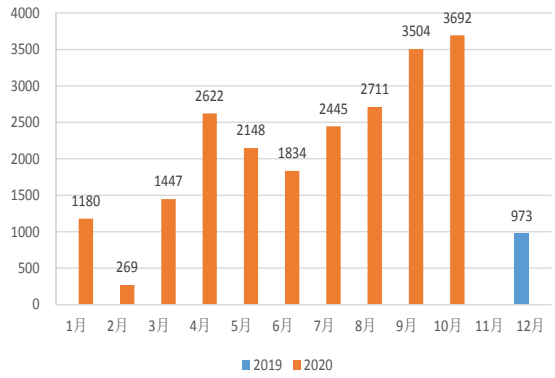
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 57 小鹏汽车月度交付量（辆）



数据来源：公司公告 上海证券研究所

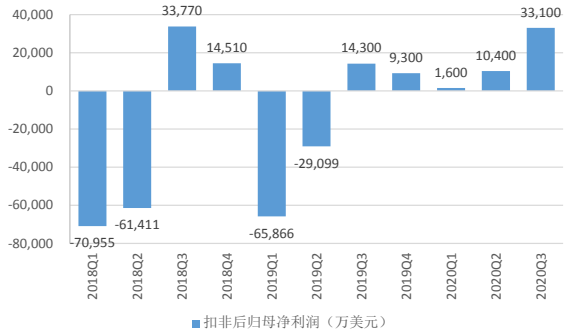
图 58 理想汽车交付量（辆）



数据来源：公司公告 上海证券研究所

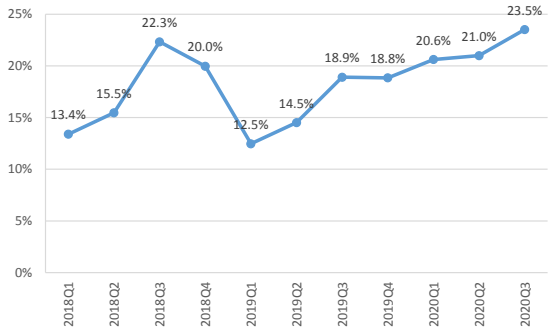
造车新势力财务情况持续改善。财务情况来看。Tesla 近六个季度毛利率持续走高，2020Q3 表现创历史新高，也连续五个季度实现盈利。蔚来汽车的季度亏损幅度持续收窄，季度毛利率也由负转正。而财务情况一直表现较为突出的理想 2020Q3 虽然由于销售规模扩大导致亏损幅度有所增加，但毛利率也创了新高，达到 19.8%。

图 59 Tesla 季度扣非归母净利润情况



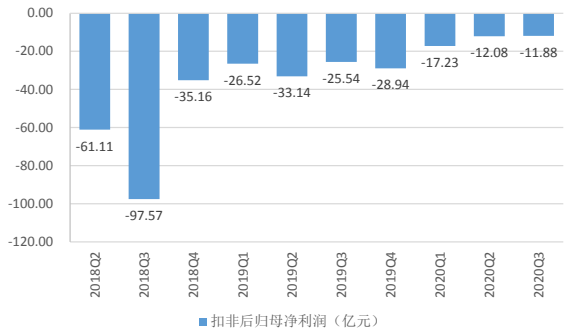
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 60 Tesla 季度毛利率情况



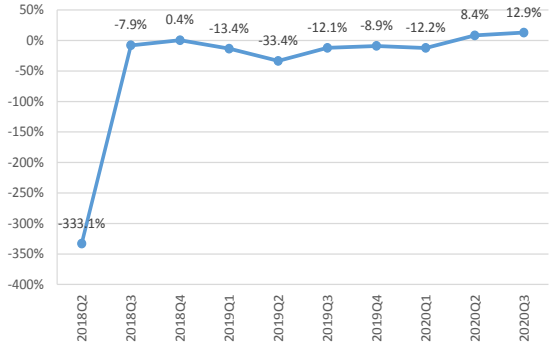
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 61 蔚来汽车季度扣非归母净利润情况



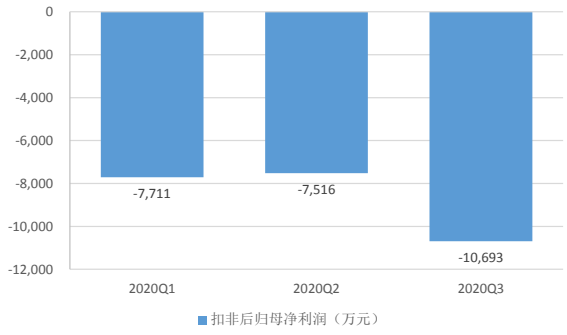
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 62 蔚来汽车季度毛利率情况



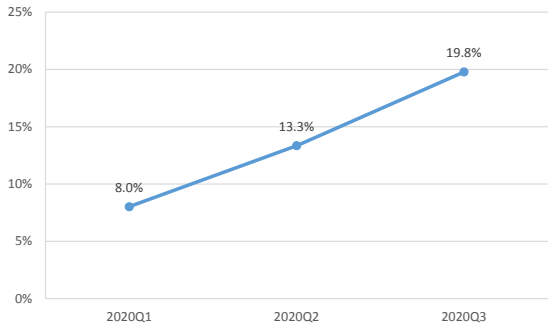
数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 63 理想汽车季度扣非归母净利润情况



数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 64 理想汽车季度毛利率情况



数据来源：公司公告 上海证券研究所

资本市场受到追捧，造车新势力市值一路走高。相较于股价表现较为低迷的传统汽车巨头，新造车势力虽然在销量上还远落后于传统整车巨头，但在资本市场受到热烈追捧。截至 2020 年 11 月 13 日，Tesla 位列全球车企市值排行榜第一位，达到 3903.1 亿美元，约为第二名丰田汽车的两倍左右。蔚来、小鹏、理想也均位于前二十，市值均已超过千亿元人民币。

表 23 全球汽车厂商市值榜（数据截至 2020.11.13）

排名	车企	市值（亿美元）	排名	车企	市值（亿美元）	排名	车企	市值（亿美元）
1	特斯拉	3903.1	11	本田	479.7	21	起亚	214.7
2	丰田汽车	1952.8	12	上汽	459.2	22	广汽	194.6
3	大众集团	932.2	13	现代	382.1	23	标志	191.0
4	奥迪	822.2	14	长城	358.5	24	日产	165.1
5	比亚迪	724.0	15	福特	326.6	25	斯巴鲁	155.3
6	戴姆勒	658.8	16	小鹏	321.9	26	长安	138.3
7	蔚来	651.5	17	菲亚特克莱斯勒	285.6	27	雷诺	94.1
8	通用	562.8	18	理想	265.8	28	一汽解放	85.7
9	宝马	549.9	19	吉利	262.0	29	尼古拉	75.2
10	法拉利	509.8	20	铃木	238.8	30	塔塔	72.5

数据来源：东方财富 上海证券研究所

新造车势力产品序列逐步体系化，消费者对品牌接受度日益提升。从最初的单车型单打独斗到逐步丰富产品构成，打造体系化产品序列，满足更多消费者的需求。汽车作为最大的可选消费品，品牌壁垒是头部企业重要的竞争优势，但近年来新造车势力抓准电动车细分市场，且在智能化上狠下功夫，相较于步伐较为缓慢的传统整车厂，在该细分领域占据了一定的先机，收获了一批愿意尝试新鲜事物的客户，也大幅提升了在大众层面的品牌认知度，与传统整车巨头在品牌价值上的差距有所收窄，甚至有所超越，这为新造车势力未来进一步做大规模奠定了良好的基础。

4.3 传统车企亦开始发力

传统车企在新能源汽车销量上仍占据优势地位。虽然传统车企一直被认为在电动化上转身缓慢，但由于规模基数大，从销量数据来看，2020 年 1-9 月全球新能源乘用车排名前十的车企中除了位列第一的 Tesla 外，有九家为传统车企，在总销量上，传统车企仍占据新能源汽车的主要份额。

表 24 2020 年 1-9 月全球新能源乘用车车企累计销量排名

排名	车企	9 月销量（辆）	1-9 月累计销量（辆）
1	特斯拉	65814	316820
2	大众	24035	113091
3	比亚迪	18631	104176
4	宝马	15525	101270
5	雷诺	13300	68928
6	梅赛德斯	17836	68855
7	沃尔沃	11838	67561

8	奥迪	12385	67304
9	现代	11510	63679
10	起亚	10937	59840

数据来源：EV Sales 上海证券研究所

传统车企电动化进程加速。受到法规和竞争对手的双重压力，传统车企的电动化转型进程也纷纷提速。其中大众投入最大，计划到 2024 年将投 330 亿欧元布局电动化，到 2028 年全球交付 2200 万辆电动车，一半来自中国；宝马表示将在 2023 年前实现 25 款新能源车型的布局，其中超过一半为纯电动车，较原计划提前 2 年；丰田计划 2020 年起推出全新纯电动平台和 6 款纯电动车型，实现产品线的全面电动化,将电动化战略时间表提前 5 年;本田表示 2022 年前欧洲所有车型实现电动化，较原计划提前 3 年。

表 25 车企电动化时间表

企业	电动化计划
大众	到 2024 年将投 330 亿欧元布局电动化，到 2028 年全球交付 2200 万辆电动车，一半来自中国。
奔驰	2022 年全系产品电动化，2025 年电动汽车占总销量的 15%-25% 。
宝马	2023 年前推出 25 款新能源车型。
沃尔沃	2025 年纯电动车占总销量的 50%。
捷豹路虎	2020 年起所有新发布车型实现电动化。
保时捷	2025 年 50%新车型为新能源车型。
福特	2024 年前在欧洲推出 17 款新能源车型，未来三年在中国推出 10 款新能源车型。
通用	2025 年在华车型全部实现电动化。
本田	2023 年欧洲全系产品电动化，2030 年电动化产品占全球销量的 2/3。
丰田	2025 年全系产品电动化，2030 年全球电动汽车销量超过 550 万辆，占总销量的 50%。
日产	2022 年前推出 20 款电动化车型。
现代起亚	2020 年新车全面电动化。

数据来源：易车网、汽车之家、腾讯汽车等 上海证券研究所

传统车企基于新电动化平台推出产品仍具有较强竞争力，未来表现可期。相较于原先主要是基于传统燃油车型进行电动化改造的方式不同，未来主流车企将更多基于全新的电动化平台推出新能源汽车，将明显提升产品的竞争力。以大众基于电动化平台 MEB 推出的首款量产纯电动车型 iD.3 为例，其 2020 年 9 月开始在欧洲交付，当月即登上全球新能源乘用车月度销量排行榜的第五位。预计未来随着更多传统车企推出更具竞争力的新能源车型，行业格局会有所变化。

表 26 2020 年 9 月全球新能源乘用车车型销量排名

排名	车企	车型	9 月销量（辆）
1	特斯拉	Model 3	43055
2	上汽通用五菱	五菱宏光 MINI EV	14495
3	特斯拉	Model Y	12685
4	雷诺	Zoe	11267
5	大众	iD.3	8576
6	现代	Kona	8014
7	特斯拉	Model X	6586
8	大众	帕萨特 PHEV	6092
9	日产	聆风	5333
10	上汽	名爵 MG eZS	5317

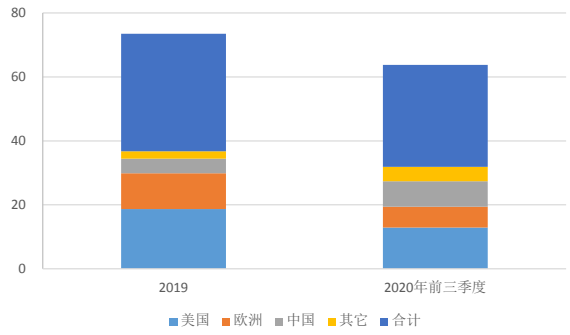
数据来源：EV Sales 上海证券研究所

4.4 投资机会：把握以 Tesla 为代表的新造车势力和以大众 MEB 为代表的传统车企两条主线

4.4.1 Tesla 持续放量带来的产业链投资机会

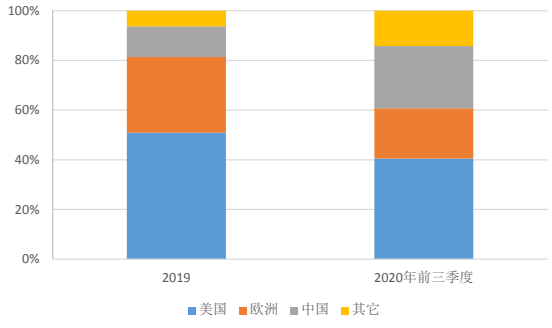
Tesla 全球交付量保持较快增长，中国区重要性日益提升。2019/2020 年前三季度 Tesla 全球交付量分别为 36.8/31.8 万辆，同比增长 50%/25%，2020 年 50 万辆交付目标不变，以此计算 2020 年全年交付量增速将达到 36%。从地区分布来看，随着中国工厂产能的持续释放，中国区的销量占比获得了明显提升，2020 年前三季度中国区 Tesla 销量约为 8 万辆，占比达到 25.1%，较 19 年提升约 12pct。

图 65 2019 和 2020 前三季度 Tesla 分地区交付量



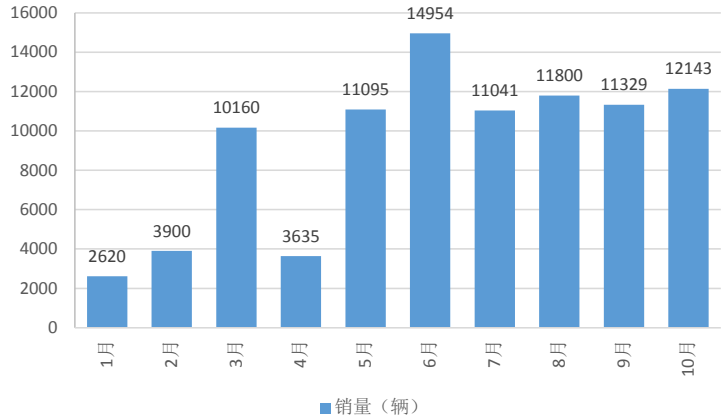
数据来源：公司公告 Carsalesbase 乘联会 上海证券研究所

图 66 2019 和 2020 前三季度 Tesla 各地区交付量占比



数据来源：公司公告 Carsalesbase 乘联会 上海证券研究所

图 67 2020 年 Model3 中国月度销量



数据来源：Transport&Environment 上海证券研究所

产能释放叠加供应链本土化带来国产 Model3 价格日益亲民。随着 Tesla 中国工厂的产能持续释放、供应链本土化的不断推进，国产 Model3 的生产成本也获得了明显降低，也反应在了其售价上。目前搭载 CATL 磷酸铁锂电池的标准续航升级版 Model3 补贴后价格已降至 24.99 万元，未来随着更多降本措施的采用，国产 Model3 的价格有望进一步降低，推动中国市场 Tesla 销量进一步抬升。

中国工厂产能持续释放，国产 Tesla 从供应中国市场走向出口欧洲。2020 年 10 月，Tesla 中国工厂的产量达到 2.29 万辆，除了供应约 1.2 万辆的中国市场销量外，有数千辆 Model3 出口欧洲市场。而在特斯拉披露的 2020 年三季报中也披露了目前上海超级工厂 Model3 的产能已经达到了 25 万辆。近期也有媒体报道预计 Tesla 上海工厂 2021 年的产能将达到 55 万辆，其中 Model3 和 Model Y 分别为 30 万辆和 25 万辆，55 万中有约 10 万辆用于出口，Tesla 官方回应无法披露具体产能，但考虑到国内市场较为旺盛的需求和即将国产化的 Model Y，明年上海工厂产能的大幅扩张预计没有疑问。

Tesla 国产供应商众多，将分享产销扩张红利，优选弹性突出且具有全球配套实力的优质企业。众多本土企业凭借突出的产品力和性价比进入 Tesla 供应链，部分企业不仅供应中国工厂，还配套海外生产车型。截至 2020 年三季度，Tesla 的全球产能为 84 万辆，未来随着欧洲工厂的开始运行、中国工厂的扩容，产能将有进一步明显提升。国内优秀的供应商将受益于上海工厂的产能扩张以及在全球市场中的份额提升，建议关注弹性突出且具有具有全球配套实力的优质企业，如拓普集团、岱美股份、三花智控等等。

表 27 Tesla 国内主要供应商

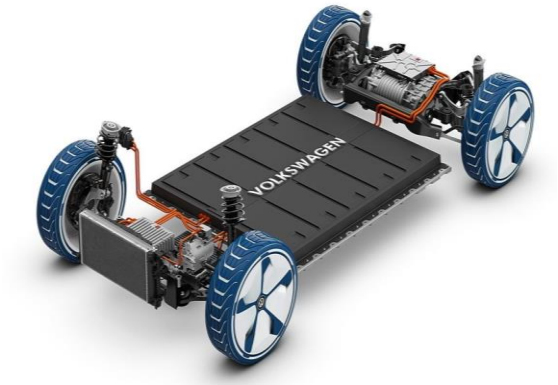
产品类别	供应商	具体供应产品	产品类别	供应商	具体供应产品	产品类别	供应商	具体供应产品
电驱动系统	CATL	电池	其它	拓普集团	结构件	内外饰	宁波华翔	内外饰件
	贝特瑞	负极（间接）		文采股份	结构件		永利股份	内饰件
	赣锋锂业	电池级氢氧化锂		万丰奥威	结构件		岱美股份	遮阳板
	天赐材料	电解液		东睦股份	结构件		均胜电子	安全气囊、方向盘原件
	新宙邦	六氟磷酸锂		东山精密	结构件		飞适动力	电动座椅调节器
	多氟多	六氟磷酸锂		中鼎股份	密封件		天龙股份	电子水泵组件（间接）
	科达利	电池结构件		广东鸿图	支架		模塑科技	保险杠、门槛
	长盈精密	电池结构件		凤形股份	支架		永利股份	塑料零部件
	东山精密	PCB、散热器		方正电机	座椅电机		福耀玻璃	玻璃
	沪电股份	PCB		天龙股份	座椅电机刷架、摇窗电机齿轮箱	车身系统	旭升股份	车身铝合金
	均胜电子	传感器原件		长盛轴承	自润滑铜套		常铝股份	车身铝合金
	安洁科技	传感器组件、功能膜材		宝钢股份	电工钢		天汽模	车身模具
	宏发股份	电机控制器		金发科技	车用塑料		威唐工业	车身模具
	中科三环	钕铁硼磁体		凌云股份	车用塑料		宜安科技	液态金属
	银河磁体	钕铁硼磁体		智慧能源	智能线缆	车体电子	均胜电子	汽车安全系统
	光洋股份	电机轴承		银轮股份	换热模块	车载电子	长信科技	触摸屏
	天龙股份	电子水泵组件（间接）		贝斯特	精密小件		四维图新	地图
加工设备	合锻智能	机压机		德联集团	制动液、玻璃清洗液和玻璃胶等		大富科技	天线
	克来机电	座椅生产线		中航光电	高压板间连接器		春兴精工	天线
	先导智能	锂电池设备		银邦股份	冷却器、水冷板（间接）		均胜电子	人机交互
	康斯特	常规压力校准设备（间接）		三花智控	热管理相关零部件		联创电子	摄像头
	纳科诺尔	辊压机					力源信息	电子元器件（间接）

数据来源：Wind 公司公告 上海证券研究所

4.4.2 大众 MEB 电动平台带来的产业链投资机会

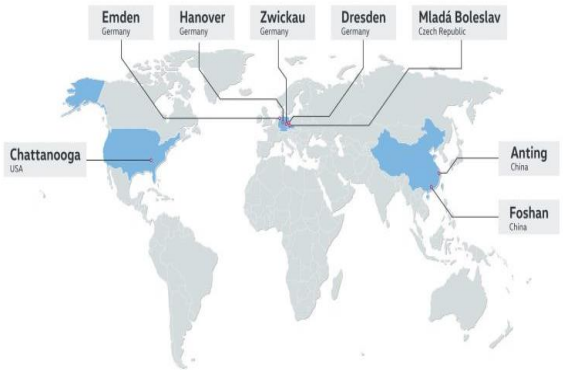
大众为最坚定转型电动化的传统整车巨头，MEB 平台意义深远、竞争力突出。作为全球销量最多的整车厂，大众在电动化的路线上的表现相较于其它传统整车巨头明显更为积极，其计划到 2024 年投资 330 亿欧元布局电动化，到 2028 年全球交付 2200 万辆电动车。而全新电动化 MEB 则是实现大众电动化战略的重中之重。大众在全球规划了 8 个 MEB 生产基地：德国 4 个，中国 2 个，美国和捷克各 1 个。该平台的首款量产纯电动车型 iD.3 2020 年 9 月开始在欧洲交付，当月即登上全球新能源乘用车月度销量排行榜的第五位，可见该平台产品具有较强的竞争力，未来销量表现可期。

图 68 大众 MEB 平台



数据来源：大众官网 上海证券研究所

图 69 大众 MEB 生产基地规划



数据来源：大众官网 上海证券研究所

国产 MEB 平台车型增量可期。中国 MEB 生产基地一汽大众佛山 MEB 工厂和上汽大众安亭 MEB 工厂年规划产能分别为 60 万辆和 30 万辆。目前两家工厂均以正式投产，首款车型均基于 iD.4 打造，安亭工厂的 ID.4 X 已于 2020 年 10 月 27 日下线，一汽大众的 ID.4 CROZZ 已开启预售。从车型规划来看，两个工厂未来还将提供更多基于 MEB 平台打造的新车型，预计未来将为大众中国的新能源汽车销量贡献明显增量。

图 70 一汽-大众佛山 MEB 智慧工厂全貌



数据来源：搜狐 上海证券研究所

图 71 上汽大众安亭 MEB 工厂



数据来源：上汽大众 上海证券研究所

大众供应链开放包容，平台化策略为中国供应商提供更多发展机遇。相较于较为封闭的日韩整车供应链，大众对于外部供应商一直秉承较为开放的态度，加上在国内市场深耕多年，与国内供应商形成了良好稳定的合作关系，也扶持了一批国产零部件企业做大做强。其 MEB 平台的推出以及平台化、模块化的战略思路为本土供应商提供了新的发展机遇：一方面 MEB 平台为传统和新能源零部

件供应商提供了需求增量；另一方面平台化、模块化的战略思路提升了零部件的复用率，本土供应商凭借自身产品竞争力有望提升在大众全球供应链中的份额。建议关注大众 MEB 平台核心供应商和大众收入占比高、未来有望持续提升份额的优质供应商，相关标的有三花智控、均胜电子、中鼎股份、精锻科技等。

五、投资策略

2021 年汽车行业复苏趋势有望延续，乘用车领域建议关注新车型储备丰富、平台化生产获得突破的龙头车企；汽车零部件领域建议关注海外需求复苏以及受益于汽车智能化趋势的零部件供应商；新能源汽车额领域建议关注特斯拉及大众 MEB 产业链核心供应商。

表 28 重点公司盈利预测和评级

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19E	20E	21E	19E	20E	21E		
中鼎股份	000887	13.74	0.49	0.38	0.59	27.9	35.8	23.1	1.92	暂未评级
三花智控	002050	24.02	0.40	0.40	0.45	60.7	60.2	53.3	8.98	增持
德赛西威	002920	85.77	0.53	0.85	1.01	161.5	100.9	85.3	10.66	增持
华阳集团	002906	29.90	0.16	0.24	0.41	189.9	122.7	72.3	4.06	暂未评级
精锻科技	300258	19.60	0.43	0.52	0.62	45.7	37.6	31.5	4.03	增持
拓普集团	601689	34.32	0.43	0.56	0.88	79.4	61.6	39.1	4.80	暂未评级
岱美股份	603730	29.51	1.08	1.01	1.38	27.3	29.1	21.4	4.36	暂未评级

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 11 月 24 日收盘价，中鼎股份、华阳集团、拓普集团、岱美股份盈利预测为万得一致预期

六、风险提示

汽车销售不及预期的风险；产业政策变化的风险等。

分析师声明

郦莉　黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。