万联证券 WANLIAN SECURITIES

大众 MEB 平台量产，开启国内电动车新周期

——大众 MEB 平台量产跟踪点评

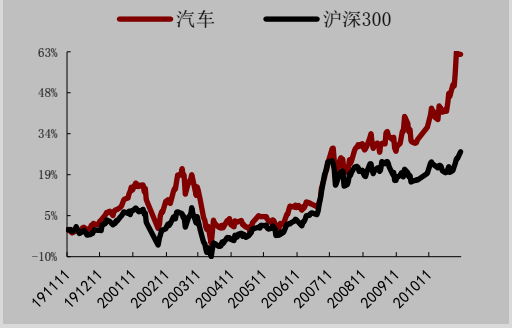
强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 09 日

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	20PE	评级
上汽集团	2.19	2.11	13.46	增持
宁德时代	2.09	2.36	112.89	买入
三花智控	0.52	0.42	63.81	增持

汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源： WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 09 日

相关研究

万联证券研究所 20201103_行业动态跟踪_AAA_新能源汽车产业发展规划点评

万联证券研究所 20201102_公司季报点评_AAA_上汽集团（600104）季报点评

万联证券研究所 20201102_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：010-56508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

分析师： 周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

投资要点：

- **全面转型电动车，预计 2025 年电动车销量 300 万辆。**为应对碳排放法规及全球电动化大趋势，早在 2016 年大众集团就发布 2025 战略，规划到 2025 年公司将推出 30 款纯电动车型，其中纯电动年销量或达到 200-300 万辆，占公司新车销量的 20%-30%，预计未来 5 年的大众电动车年销量平均复合增速近乎 50%。2019 年，大众在 Planning Round 68 计划，到 2029 年向市场推出多达 75 款电动车型以及 60 款混合动力汽车，电动车累计销量达到 2,600 万辆，预计 2029 年新能源车销量占比超过 50%。

- **MEB 平台为大众生产电动车的主要平台，爆发力较强。**从 2019 年开始，大众将在 MEB 平台上构建小型车辆为主的纯电动汽车平台，MEB 平台是一款基于模块化、电气化设计的电动车平台，具备通用性、延展性、可升级、可扩展、可移植等特点，能够提高研发效率，缩减车型开发周期，降低生产成本。按大众在国内新能源车销量计划 2025 年本土 150 万辆的目标，其中 MEB 平台将承担绝大部分重任。我们预计大众 MEB 平台国内电动车销量 2021 年有望达到 15 万辆，2024 年突破百万辆，成长空间极大。

- **ID.4 具备一定的竞争优势，有望复制欧洲 ID.3 热卖的潜力。**ID.4 的亮点主要在于：1）性价比，厂商指导价低于 25 万，国内市场比较有竞争力的车型不多；2）空间大+科技配置，ID.4 定位于紧凑车型，但空间较大，中控屏搭载 10 英寸的触控屏，配置 5.4 英寸的液晶屏幕，同时装载 AR-HUD 等车联网和 L2 级别的辅助驾驶，支持整车 OTA，科技感较强。借鉴同 MEB 平台的 ID.3 在欧洲市场的表现，9 月 ID.3 在欧洲市场销量高达 8,000 辆左右，排名仅此于特斯拉 Model 3 和雷诺 ZOE 位列第三，我们认为 ID.4 也有望凭借其大众品牌强大的号召力、较强的性价比和空间内饰配置优越的特点，有望成为国内电动车的爆款。

- **投资建议：**作为大众电动车重要平台 MEB 推出的车型具备较强的爆发力，且亲民车型 ID.4 有望追赶特斯拉 Model 3，投资方向上建议重点关注：1)、新能源整车，与大众合作的车企有望直接受益，如上汽集团等，同时在新能源车市场扩张过程中大众 MEB 平台车型的量产会相应刺激国内新能源车企加大推出其他优质车型从而促进市场供给端的产品优化，相关一线新能源车企及新造车势力同样值得关注。2)、大众 MEB 供应链中动力电池及电池管理系统、电机、电控及其他核心零部件供应商，如宁德时代、三花智控等。

- **风险因素：**大众新能源销量不及预期，MEB 订单量不及预期。

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

事件

11月3日，大众汽车ID.4正式国内首发，基于大众MEB平台投放两款车型即一汽大众ID.4 CORZZ和上汽大众ID.4 X，我们对大众MEB平台及产业链进行梳理。

一、电动化转型，大众推出MEB平台

大众电动化转型，预计2025年电动车销量300万，2029年电动车累计销量达2,600万辆。为应对碳排放法规及全球电动化大趋势，实际上早在2016年大众集团就发布2025战略，规划到2025年公司将推出30款纯电动车型，其中纯电动年销量或达到200-300万辆，占公司新车销量的20%-30%，此后基本每年都会对电动车计划做出细微调整，且每次调整基本上都是上调电动车的投资及开发力度，彰显大众全面转型对动车的坚定决心。

2019年，根据大众在Annual Media Conference上的规划，2023年前投资300亿欧元用于汽车电动化，2028年前推出70款电动车并完成2,800万辆电动车的生产，2023年欧洲及中国的电动车占比超过40%。

2019年，大众在Planning Round 68 计划，到2029年向市场推出多达75款电动车型以及60款混合动力汽车，电动车累计销量达到2,600万辆。

图表1：大众新能源规划

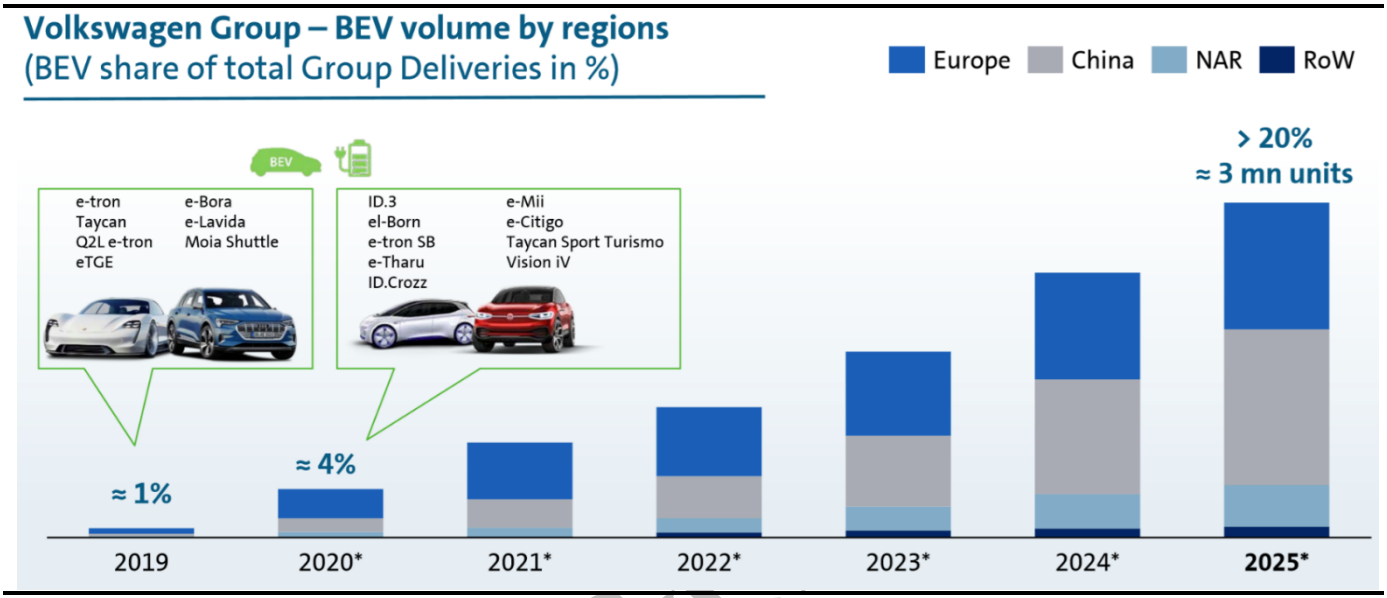


资料来源：大众汽车官网，万联证券

从大众全球新能源车销量规划来看，2020年新能源销量占比约4%，2025年将达到300万辆，占比超过20%，预计未来5年的电动车年销量平均复合增速近乎50%。2029年，电动车累计销量将增加到约2,600万辆，其中2,000万辆基于MEB平台，600万辆基于PPE，预计2029年电动车销量占比超过50%。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

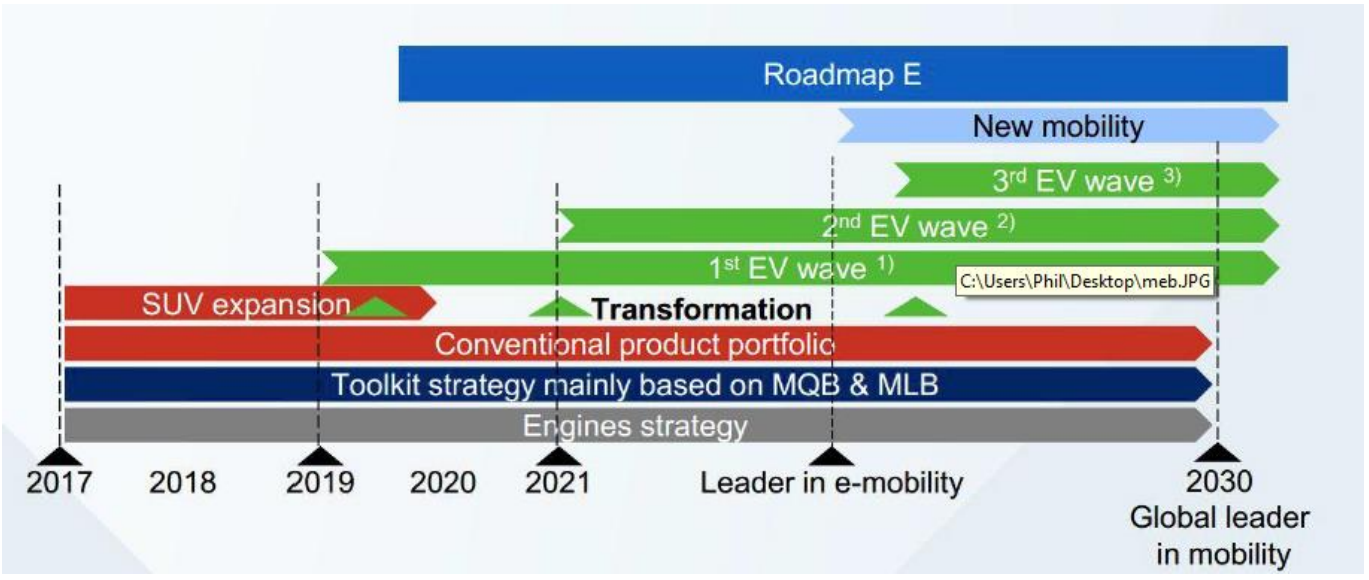
图表2：大众电动车规划



资料来源：大众汽车官网，万联证券

MEB平台为大众生产电动车的主要平台。根据大众的平台战略规划，大众的电动车将分为三个阶段：1）BEV Wave1，从2019年开始，在MEB平台上构建小型车辆为主的纯电动汽车平台；2）BEV Wave2，从2021年开始，在豪华平台上构建PPE平台；3）BEV Wave3，在2025年左右，构建运动特性的纯电动平台SPE来完成跑车的电气化转型。

图表3：大众集团Roadmap E车型战略



资料来源：大众汽车官网，万联证券

而MEB是一款基于模块化、电气化设计的电动车平台，最大的特点在于：1）模块化，零部件或系统的通用性、延展性，参数可修改、适用于各种车型，能够提高研发效率，缩减车型开发周期，降低生产成本；2）电气化，全新集中式电气化架构、软件架构，

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

可升级、可扩展、可移植数字化、网联及自动驾驶等全新的软硬件一体功能。实际上，MEB是MBQ的进化版，早在2012年，大众引入MQB平台（模块化横向矩阵 Modular Transverse Matrix）生产大众、奥迪、柯斯达等众多品牌，目前累计生产超过5,500万辆，同时为其节约生产成本20%左右。MEB平台可与新一代的MQB平台可并行使用，但定位不同，前者定位电动车，后者定位传统车辆。按大众电动车销量计划来看，从2020年开始MEB平台将承担大众生产电动汽车的主要平台。

ID.4正式亮相，大众中国新能源2025年销量剑指150万辆。2020年10月，上海大众安亭工厂及一汽大众佛山工厂正式启动基于MEB平台的纯电动车的生产，综合年产能达到60万辆。2020年11月3日，基于MEB平台的大众汽车ID.4正式国内首发，两款车型即一汽大众ID4 CORZZ和上汽大众ID.4 X，意味着大众电动车开始在国内市场发力，根据大众汽车（中国）新能源规划，2025年前推出30款在国内生产的新能源汽车，实现其新能源汽车本土销量达到150万辆的目标。

ID.4具备一定的竞争优势，有望复制欧洲ID.3热卖的潜力。ID.4的亮点主要在于：1）性价比，厂商指导价低于25万，国内市场比较有竞争力的车型不多，市场上同价位的竞争的车型如Model 3、比亚迪汉、小鹏P7等，ID.4的价格低于Model 3，综合工况续航里程（NEDC）高达550km/555km，高于特斯拉标准续航版的468km。2）空间大+科技配置，ID.4定位于紧凑车型，轴距为2,765mm，但空间更大，中控屏搭载10英寸的触控屏，配置5.4英寸的液晶屏幕，同时支持AR-HUD等车联网和L2级别的辅助驾驶，支持整车OTA，科技感较强。略显不足的是其动力性能，已开放预订版本最大功率为150kW，峰值扭矩为310Nm，驱动形式为后驱，0-60km/h加速4s，百公里加速8.5s，性能差于Model 3。借鉴同MEB平台的ID.3在欧洲市场的表现，9月ID.3在欧洲市场销量高达8,000辆左右，排名仅此于特斯拉Model 3和雷诺 ZOE位列第三，我们认为ID.4也有望凭借其大众品牌强大的号召力、较强的性价比和空间内饰配置优越的特点，有望成为国内电动车的爆款。随着ID.4的及其他更多品牌的推出，我们预计大众MEB平台电动车销量2021年有望达到15万辆，2024年突破百万辆，成长空间极大。

图表4：ID.4及其竞争车型

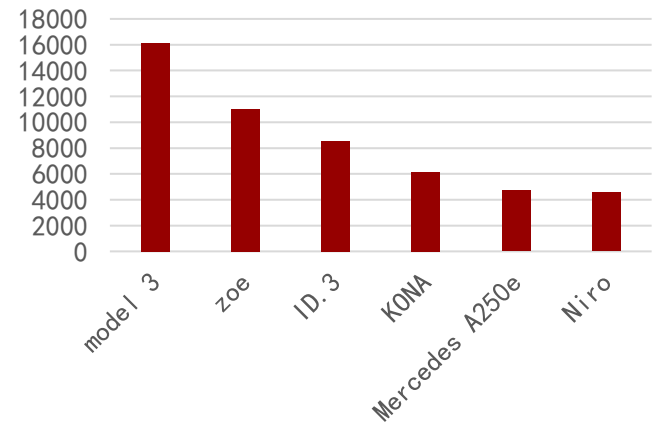
车型	ID.4 X	ID.4 CROSS	Model 3	比亚迪汉	小鹏 p7	蔚来 ES6	广汽 Aion S
厂商指导价（万元）	＜25	＜25	26.97-41.98	22.89-27.95	22.99-34.99	35.80-52.60	13.98-20.58
车身级别	4门/5座/紧凑型	4门/5座/紧凑型	4门/5座/三厢中型车	4门/5座/三厢中大型车	4门/5座/三厢中型车	5门/5座/中型车	4门/5座/三厢紧凑型
轴距（mm）	2765	2765	2875	2920	2998	2900	2750
驱动结构	前置单电机	前置单电机	后置/后置/前后置双电机	前置/前置/前后置双电机	后置/前后置双电机	前后置双电机	前置单电机

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

电动机功率(KW)	150	150	202/340	163/363	196/316	320/400	135
扭矩(NM)	310	310	404/639	330/680	390/655	610/725	300
续航里程（km）	555	550	468/668/635	605/550	586/706/670/562	420/430/510/600/610	460/510
电池能量（kwh）	84.8	84.8	55/76.8/-	76.9	70.8/80.9	70/84/100	58.8
百公里加速(S)	8.5	8.5	5.6/5.3/3.4	7.9/3.9	6.7/4.3	5.6/4.7	8.01
自动驾驶功能	L2.5/IQDrive	L2.5/IQDrive	L2.5/FSD	L2/DiPilot	XPILOT2.5+/3.0	L2/NIOPilot	L2/Adigo

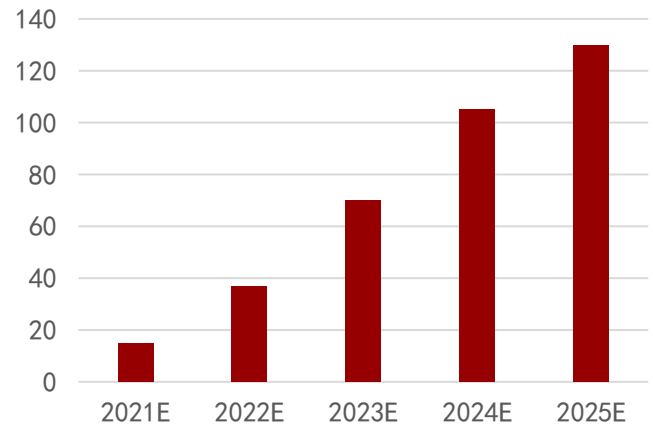
资料来源：汽车之家，万联证券

图表5：9月欧洲市场ID.3销量排名第3位



资料来源：EV sales，万联证券

图表6：大众MEB新能源车中国销量预计（万辆）



资料来源：万联证券

二、MEB 产业链梳理及投资建议

在全球新能源汽车高速发展的趋势下，作为大众电动车重要平台MEB推出的车型具备较强的爆发力，且亲民车型ID.4有望追赶特斯拉Model 3，投资方向上建议重点关注：1)、新能源整车，与大众合作的车企有望直接受益，如上汽集团等，同时在新能源车市场扩张过程中大众MEB平台车型的量产会相应刺激国内新能源车企加大推出其他优质车型从而促进市场供给端的产品优化，相关一线新能源车企及新造车势力同样值得关注。2)、大众MEB供应链中动力电池及电池管理系统、电机、电控及其他核心零部件供应商，如宁德时代、三花智控等。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

图表7：部分大众MEB平台供应链收入弹性测算

上市公司	供应零部部件等相关信息	收入弹性	
		2021E	2022E
宁德时代	动力电池	11.8%	18.0%
华域汽车	电机、电控、减速器	1.2%	2.5%
均胜电子	车机系统、BMS、安全带、安全气囊	0.6%	1.1%
奥特佳	空调压缩机	5.1%	10.5%
星宇股份	车灯总成	3.2%	6.1%
精锻科技	差速器齿轮、电机轴	3.1%	5.9%
福耀玻璃	汽车玻璃	1.1%	2.3%
宏发股份	高压继电器	0.7%	1.3%
科博达	氛围灯、DC/DC 转换器、冷却系统控制器	3.9%	7.1%
三花智控	水冷板、电子膨胀阀	0.6%	1.2%
富奥股份	逆变器、电子水泵	0.7%	1.4%
中鼎股份	电池冷却系统	0.2%	0.4%
文灿股份	电机机壳	0.9%	1.2%

资料来源：网络资料，万联证券

注意：上市公司2020、2021年收入采用WIND一致预期

三、风险提示

大众新能源销量不及预期，MEB订单量不及预期

汽车行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2020年11月09日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
600104.SH	上汽集团	2.19	2.11	2.41	21.76	28.40	12.96	13.46	11.78	1.31	增持
300750.SZ	宁德时代	2.09	2.36	3.70	26.34	266.43	127.25	112.89	72.01	10.12	买入
002050.SZ	三花智控	0.52	0.42	0.50	2.68	26.80	51.54	63.81	53.60	10.02	增持

资料来源：WIND，万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)