东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 汽车行业：站在新能源车《规划》（至35年）上看造车“新势力”发展

2020 年 11 月 04 日

看好/维持

汽车 | 行业报告

**事件：1）**2020 年 11 月 2 日，国务院办公厅发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（以下简称《规划》）。**2）**头部新势力车企公布 2020 年 10 月交付数据：蔚来交付 5055 辆，成为首家月交付量超 5000 辆的新势力车企；理想交付 3692 辆；小鹏交付 3040 辆；威马交付 3003 辆。上述 4 家合计交付 1.479 万辆，相当于 9 月国内新能源乘用车销量的 11.8%（10 月统计数据未发布）。

**《规划》修订新能源汽车渗透率目标，促进行业务实发展。**《规划》提出，到 2025 年，新能源汽车销量达到汽车总销量的 20%左右，较《征求意见稿》（2019 年 12 月版）的 25%目标有所下调。假设 2025 年我国汽车销量为 3000 万辆，按照 20%的新能源车渗透率计算，则 2019-2025 年 CAGR 为 30%，目标指引较为积极。目前头部新势力车企的市场份额逐步提升，高效的产品投放为其锚定了市场需求，未来新能源汽车行业的增长将为其提供更大的市场空间。

**《规划》总体思路坚持电动化、网联化、智能化发展方向，头部新势力车企的定位布局与之契合。**《规划》提出，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。头部新势力车企既有自身团队在智能网联方面的持续研发，又依托各自在融资过程中深度绑定的互联网巨头来协调各方资源（蔚来+腾讯、理想+美团、小鹏+阿里巴巴、威马+百度）。《规划》对自动驾驶技术给出了中长期指引，而四大头部新势力车企目前在自动驾驶领域均有布局，基于自身积累的技术和合作伙伴提供的支持，其发展潜力可期。此外，《规划》要求加快充换电基础设施建设。我们认为，换电模式降低了车主的购车门槛，灵活的电池选择方案可以更好满足车主用车时的不同需求。2020 年 8 月，蔚来发布电池租用服务（BaaS）方案，符合该政策方向，可以带动品牌竞争力提升。

**头部新势力车企的车型贴近消费者需求，凭借差异化定位确立竞争优势。**当前新能源汽车市场正由政策推动转向需求推动，大量高质有效的车型供给撬动了市场需求。头部新势力定位各有侧重，构筑了各自细分领域的品牌优势：蔚来定位豪华，侧重提供优质服务；理想定位偏向解决里程焦虑；小鹏坚持全栈开发，强调简单智能；威马旗下产品追求高性价比。我们认为，头部新势力车企快速发展，将对同业友商起到一定的竞争促进和带动作用。

**投资策略：《规划》对新能源汽车产业的中长期发展给出了建设性指引，电动化、网联化、智能化是主要发展方向。随着新能源车市场逐渐过渡到 2C 市场主导阶段，高性价比、高可靠性和强产品力的车型更具竞争力。**从汽车电动化、智能网联化和轻量化发展趋势角度，建议关注优质零部件标的：华域汽车、均胜电子、拓普集团等。

**风险提示：**新能源汽车消费或不及预期；政策推行效果或不及预期。

## 行业重点公司盈利预测与评级

| 简称 | EPS（元） | | | PE | | | PB | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | | |
| 华域汽车 | 2.05 | 1.60 | 2.09 | 12.7 | 20.4 | 15.6 | 2.0 | 强烈推荐 |
| 均胜电子 | 0.76 | 0.11 | 0.96 | 23.6 | 222.4 | 25.5 | 2.3 | 强烈推荐 |
| 拓普集团 | 0.43 | 0.56 | 0.88 | 40.3 | 65.8 | 41.8 | 4.8 | 强烈推荐 |

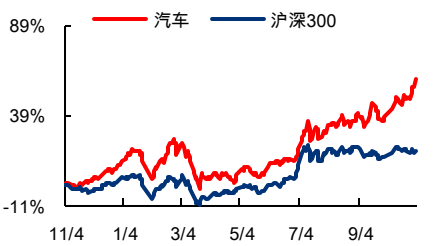
*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**未来 3-6 个月行业大事：**

2020 年 11 月中旬，车企公布 10 月产销数据

| 行业基本资料 | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数 | 181 | 4.47% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 34426.84 | 4.27% |
| 流通市值(亿元) | 23614.34 | 3.99% |
| 行业平均市盈率 | 40.43 | / |
| 市场平均市盈率 | 21.79 | / |

**行业指数走势图**




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**首席分析师：郑丹丹**

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn

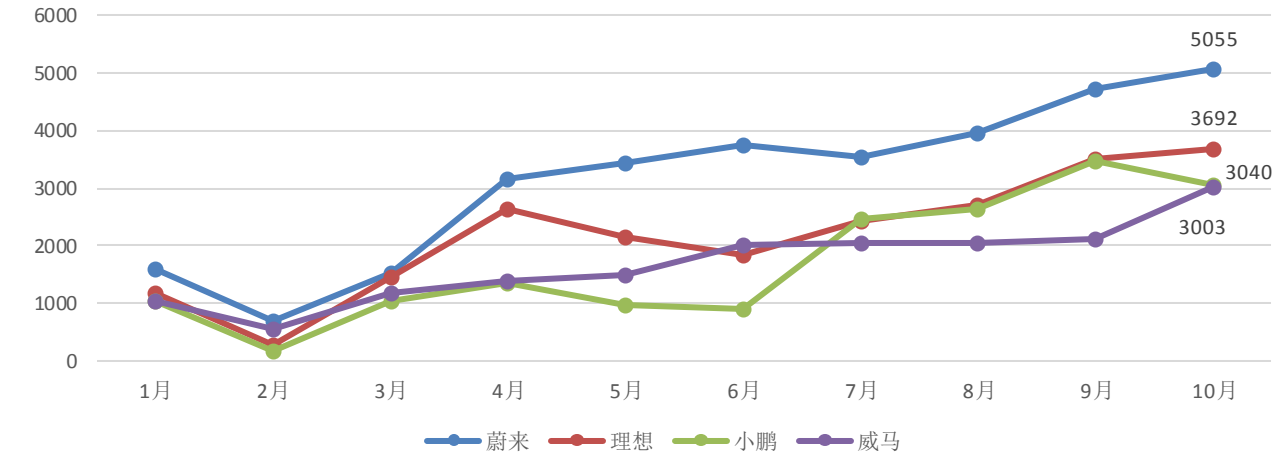
执业证书编号: S1480519070001

**研究助理：张觉尹**

021-25102862 zhangjueyin@dxzq.net.cn

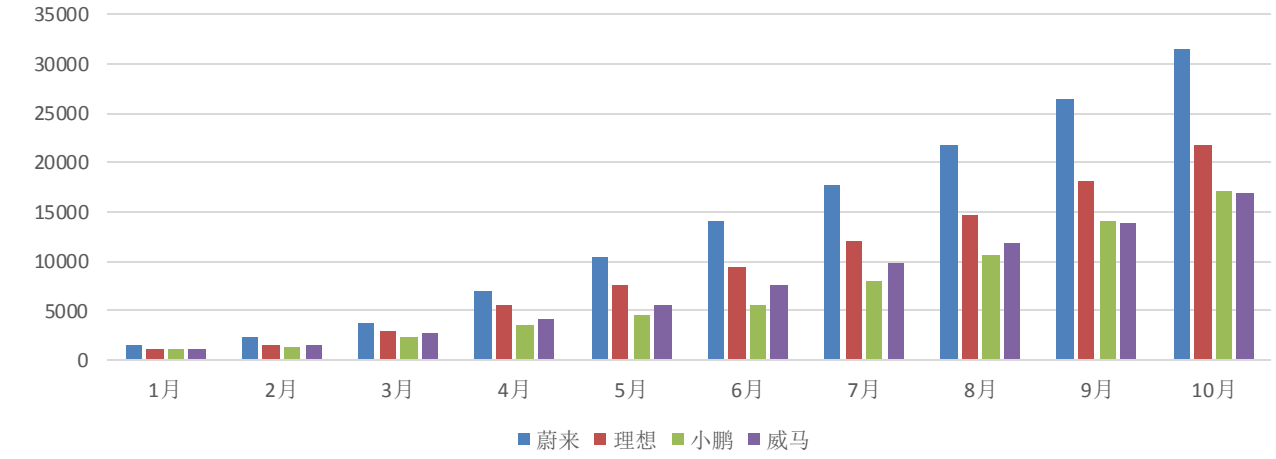
执业证书编号: S1480119070035

**图1：2020 年头部新势力月交付量（单位：辆）**




*资料来源：各公司官网；东兴证券研究所*

**图2：2020 年头部新势力年累计交付量（单位：辆）**




*资料来源：各公司官网；东兴证券研究所*

**表1：头部新势力车企的主要车型**

| 车企 | 主要车型 | 级别 | 能源类型 | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| 蔚来 | ES8 | 中大型 SUV | 纯电动 | 2017.12 |
| | ES6 | 中型 SUV | 纯电动 | 2018.12 |
| | EC6 | 中型轿跑 SUV | 纯电动 | 2020.07 |
| 理想 | 理想 ONE | 中大型 SUV | 增程式 | 2019.04 |
| 小鹏 | G3 | 紧凑型 SUV | 纯电动 | 2018.12 |
| | P7 | 中型车 | 纯电动 | 2020.04 |
| 威马 | EX5 | 紧凑型 SUV | 纯电动 | 2018.08 |
| | EX6 | 中型 SUV | 纯电动 | 2020.01 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**表2：头部新势力车企与互联网巨头的融资关系**

| 新势力车企 | 绑定的互联网企业 | 参与的融资轮次 |
|---|---|---|
| 蔚来 | 腾讯 | B轮、C轮和D轮 |
| 理想 | 美团 | C轮、D轮、上市融资 |
| 小鹏 | 阿里巴巴 | A+轮、B轮、战略投资、C++轮 |
| 威马 | 百度 | C+轮、D轮 |

*资料来源：企查查；东兴证券研究所*

**表3：头部新势力车企在自动驾驶领域的进展**

| 新势力车企 | 在自动驾驶领域的进展 |
|---|---|
| 蔚来 | 国内第一家实现领航辅助国内的车企 |
| | NIO Pilot全配包主要功能：NOP领航辅助、高速/拥堵自动辅助驾驶、转向灯控制变道、驾驶员疲劳预警、前侧来车预警、道路标识识别及自动限速调节 |
| 理想 | 辅助驾驶功能包括：全速域自适应巡航、自动紧急制动及向前碰撞预警、车道自动保持、车道偏离预警及盲区检测、全自动泊车系统 |
| 小鹏 | 全栈自研，XPilot 3.0将于2021年上市 |
| | XPilot 3.0自动驾驶辅助系统功能包括：NGP高速自主导航驾驶（针对中国路况的使用场景改进）、停车场记忆泊车 |
| 威马 | Living Pilot全功能L2级智行辅助系统功能包括：带停走功能的自适应巡航、高速巡航车道中央行驶辅助、低速跟车随行辅助、交通信息识别、车道偏离纠正、自动紧急制动、前方碰撞预警、侧方盲区检测、侧后方来车提醒、车道偏离预警、倒车后方穿行预警 |
| | 与百度Apollo合作开发AVP（代客泊车）技术，预计2021年先量产H-AVP（H代表Home） |

*资料来源：蔚来官网，理想官网，小鹏官网，威马官网，36氪；东兴证券研究所*

# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|---|---|---|
| 行业深度报告 | 从小鹏汽车看全栈开发，能否撑到春暖花开？ | 2020-09-08 |
| 行业普通报告 | 汽车行业：下半年新能源车型看点有哪些？ | 2020-08-10 |
| 行业普通报告 | 特斯拉逐步摆脱补贴拐杖，产能瓶颈或持续至 21 年底 | 2020-07-28 |
| 公司普通报告 | 均胜电子（600699）：与特斯拉的合作深化 | 2020-02-07 |
| 公司普通报告 | 华域汽车（600741）：把握增量零部件，全面复苏在望 | 2020-08-27 |
| 公司普通报告 | 华域汽车（600741）：出售线束股权，聚焦优势业务 | 2020-07-07 |
| 公司普通报告 | 拓普集团（601689）：联手电车，横向一体化再拓展 | 2020-08-23 |
| 公司普通报告 | 拓普集团（601689）：横向一体化初见成效 | 2020-04-29 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**郑丹丹**

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

## 研究助理简介

**张觉尹**

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

## 分析师承诺

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

## 风险提示

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

## 免责声明

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

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526