东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 汽车行业：下半年新能源车型看点有哪些？

2020 年 08 月 10 日

看好/维持

汽车 | 行业报告

**2020H1 中国新能源乘用车市场低迷，2B 端需求减少是重要原因。纯电动车仍处于早期发展的市场选择阶段，从 A0 到 B+级均涌现出了畅销车型。**

**新能源车在限牌城市存在牌照上的相对溢价。除此之外，新能源车在全国范围内的市场化程度已经较高，价格是市场竞争的结果。**5 个限牌城市燃油车牌的均价在 5.5 万（以销量为权重进行加权平均），因此限购和补贴政策为新能源车提供了溢价。目前国内畅销纯电动车的价格中位数比畅销燃油车约高 2 万元。考虑到在全国范围内，新能源车平均节省车牌费用 2.64 万元/车（5.5 万*48%），我们认为国内新能源车市场的价格有效性已经较高。

**在市场化的竞争中，与燃油车实现成本平价才是新能源车的最终竞争力。**在燃油车所处的畅销价位（10-15 万），纯电动车并没有表现出同样突出的销量水平，而且畅销车的销量仍与同级畅销燃油车有较大差距。我们认为主要原因是**现阶段新能源车还未实现与燃油车全生命周期成本平价，且车型的有效供给较少，无法满足消费者多样的需求。**

**下半年多款纯电动车型将上市，填补供给空白，或将有效推动销量。来自“老中青”多种平台的新能源车同台竞技，市场竞争将更加充分。**

- **比亚迪汉**：首款搭载比亚迪刀片电池的车型，全新的外观设计也更符合国人对德系外观的喜爱。
- **上汽荣威 R ER6**：续航里程 620km，优于自主品牌的同级纯电轿车，从供给端为消费者拓展了该级别的向上选择空间。
- **小鹏 P7**（上半年上市）：定位、设计语言与特斯拉较为接近，为消费者带来了新的体验。
- **广汽 Aion V**：此前 Aion S 拥有较好的销量水平，为 Aion V 打开了市场知名度，也极大分摊了广汽 GEP 纯电平台的建造成本。
- **大众 ID.4**：传统龙头车企专门纯电平台打造的首款 SUV，精准瞄向了大众在中国的主流消费群体。

**投资策略：**随着一批优秀新能源车型从下半年起逐渐上市，新能源车消费将逐渐从行政因素（限行、限购）主导转变为市场因素主导。与燃油车平价的新能源车型有望脱颖而出。从车企的角度，新能源车专用平台发展较快的厂商有望率先抓住消费者，在品牌竞争中取得先发优势。

建议关注：上汽集团（大众 MEB 电动车平台）、广汽集团 H（Aion V）及华域汽车（特斯拉、MEB 产业链最大标的之一）。

**风险提示：**乘用车消费不及预期；新能源刺激政策实施效果不及预期。

## 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 | | |
| 上汽集团 | 2.19 | 1.87 | 2.48 | 8.3 | 9.7 | 7.3 | 0.90 | 推荐 |
| 广汽集团 H | 0.65 | 0.68 | 0.80 | 10.7 | 10.2 | 8.7 | 0.86 | 推荐 |
| 华域汽车 | 2.05 | 1.52 | 1.89 | 11.5 | 15..5 | 12.5 | 1.56 | 推荐 |

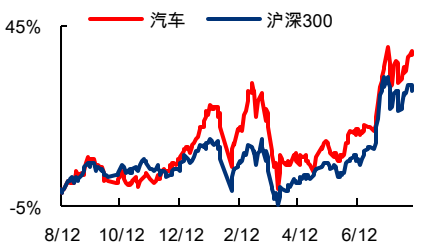
*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**未来 3-6 个月行业大事：**

2020 年底，续航里程在[250, 300）的新能源单车补贴退坡至 0

| 行业基本资料 | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数 | 173 | 4.43% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 27106.29 | 3.34% |
| 流通市值(亿元) | 18979.76 | 3.18% |
| 行业平均市盈率 | 41.26 | / |
| 市场平均市盈率 | 22.32 | / |

**行业指数走势图**




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师：刘一鸣**

021-25102862 liu_ym@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520050003

**研究助理：张觉尹**

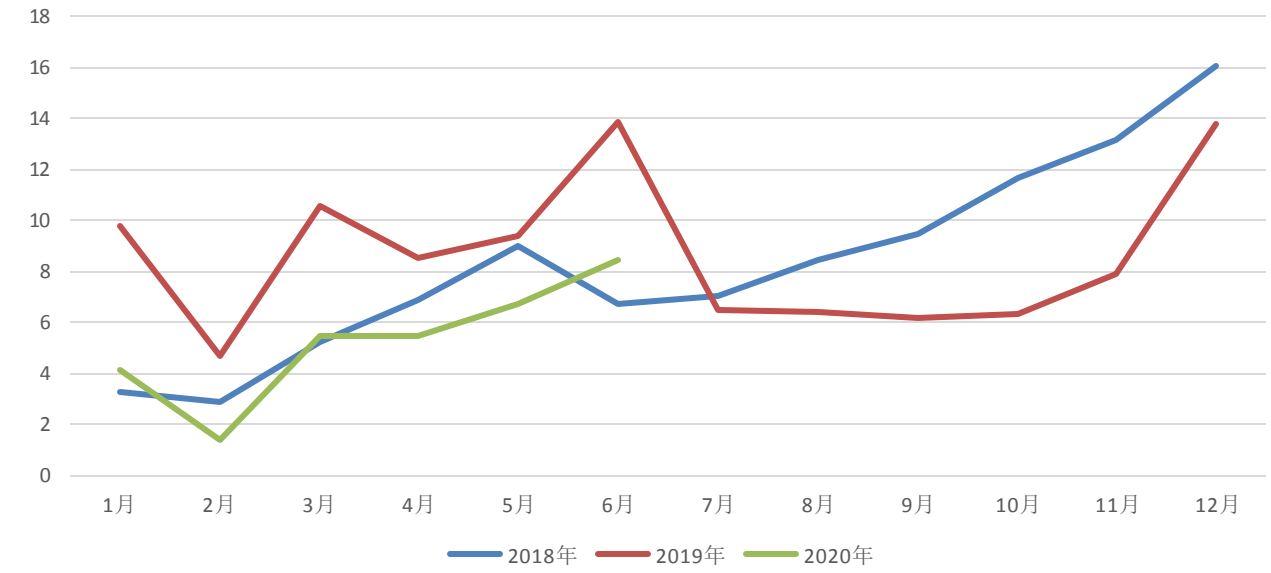
021-25102862 zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070035

# 1. 市场低迷，但畅销车型遍布 A0 至 B+级别

**整体新能源乘用车市场低迷，2B 端需求减少是重要原因。**2020H1 新能源乘用车零售销量为 31.6 万台，同比下滑 44%，整体市场依旧低迷。新能源乘用车受疫情的影响较整体乘用车更加敏感，复工延迟导致 2B 端的网约车需求恢复较慢。2020H1 新能源乘用车的 2B 上险数占比仅为 17%，而去年同期水平约为 59%。

**图1：近年新能源乘用车销量（单位：万辆）**

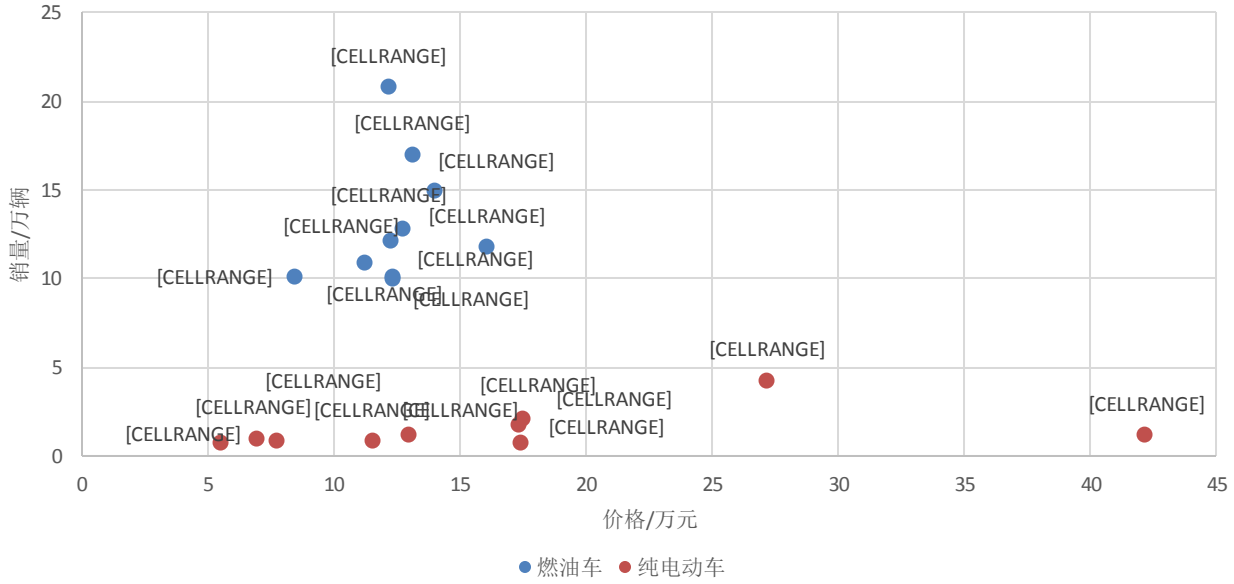



*资料来源：乘联会；东兴证券研究所*

**从结构上看，畅销新能源车的价位分布明显比燃油车平均。纯电动车仍处于早期发展的市场选择阶段，从 A0 到 B+级均涌现出了畅销车型。**燃油车经过多年的市场积累，销量较高的车型大部分集中在 10-15 万元价格区间的合资品牌，兼顾品牌力与性价比。具体到各个价格区间的纯电动车：

- 价格低于 10 万的微车：整体用车成本较低，恰好满足低线城市的生活需求和高线城市的通勤需求。
- 10-20 万的主流车型：对标同等价格区间的燃油车，10-20 万的纯电车型销量优势并不明显，我们认为主要与该档位的 2B 端网约车受疫情影响较大有关。
- 价格下探到 30 万以内的国产特斯拉 Model 3：已实现与燃油竞品平价，品牌竞争力极强，国产后销量爬升快。
- 价格大于 40 万的新势力蔚来 ES6：近几个月均保持纯电 SUV 销量第一，产品定位明确，品牌服务是主要吸引力。

**图2：2020H1 销量前十的燃油车与纯电动车的价格比较**

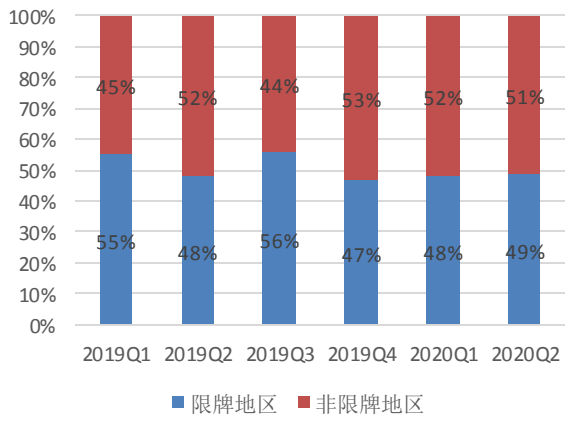



*资料来源：乘联会，汽车之家；东兴证券研究所*

**新能源车在限牌城市存在牌照上的相对溢价。除此之外，新能源车在全国范围内的市场化程度已经较高，价格是市场竞争的结果。**2020H1 新能源车在限牌地区的销量占比达 48%，主要因为限牌城市的车主若购买燃油车需比新能源车额外多支付车牌费用。5 个限牌城市燃油车牌的均价在 5.5 万（以销量为权重进行加权平均），因此限购和补贴政策为新能源车提供了溢价。目前国内畅销纯电动车的价格中位数比畅销燃油车约高 2 万元。考虑到在全国范围内，新能源车平均节省车牌费用 2.64 万元/车（5.5 万*48%），我们认为国内新能源车市场的价格有效性已经较高。

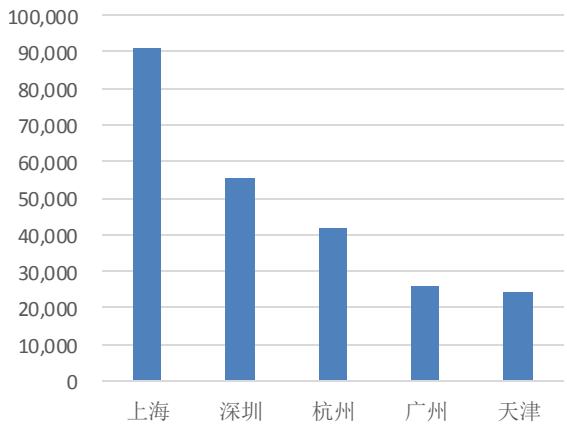
**在市场化的竞争中，与燃油车实现成本平价才是新能源车的最终竞争力。**在燃油车所处的畅销价位（10-15 万），纯电动车并没有表现出同样突出的销量水平，而且畅销车的销量仍与同级畅销燃油车有较大差距。我们认为主要原因是**现阶段新能源车还未实现与燃油车全生命周期成本平价，且车型的有效供给较少，无法满足消费者多样的需求。**

**图3：新能源车的销量结构**




*资料来源：上险数；东兴证券研究所*

**图4：2020 年 7 月限牌城市的燃油车牌均价（单位：元）**




*资料来源：公开资料；东兴证券研究所*

# 2. 下半年多款新车填补市场空白，从供给端推动销量

## 2.1 自主合资双发力，竞争将更加充分

**2020 年下半年多款纯电动车型将上市，填补供给空白，或将有效推动销量。上汽**荣威 R ER6 续航里程 620km，优于自主品牌的同级纯电轿车，从供给端为消费者拓展了该级别的向上选择空间。造车新势力小鹏 P7 的定位、设计语言与特斯拉较为接近，为消费者带来了新的体验。大众 ID.4 作为传统龙头车企专门纯电平台打造的首款 SUV 同样值得期待。

**表1：2020 年主要上市的新能源车**

| 车型 | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 上市时间 | 补贴后价格（万元） | 续航里程（km） | 电池容量（KWh） | 电池厂商 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 比亚迪汉 | 4980 | 2920 | 2020.07 | 22.98-27.95 | 550/605 | 76.9 | 比亚迪 |
| 荣威 R ER6 | 4724 | 2715 | 2020.08 | 16-22 | 620 | 69.9 | 宁德时代 |
| 长安 E-Rock | 4515 | 2650 | 2020.07 | 15.99-20.09 | 403/605 | 52.7/84.2 | 比亚迪 |
| 广汽 Aion V | 4586 | 2830 | 2020.06 | 15.96-23.96 | 400/500/530/600 | 70/73/80 | 宁德时代 |
| 蔚来 EC6 | 4850 | 2900 | 2020.09 | 35-45 | 430/440/605/615 | 70/100 | 宁德时代 |
| 小鹏 P7 | 4880 | 2998 | 2020.05 | 22.99-34.99 | 562/586/670/706 | 70.8/80.9 | 宁德时代 |
| 大众 ID.3 | 4261 | 2765 | - | 28.8-37.2（德国） | 330/420/550 | 45/58/77 | 宁德时代 |
| 大众 ID.4 | 4612 | 2765 | 2020.10 | 28.1-29.9（美国） | 555 | 83 | 宁德时代 |
| 宝马 iX3 | 4746 | 2864 | 2020.12 | 预计 55w 起 | 500 | 74 | 宁德时代 |

*资料来源：公司官网、汽车之家、爱卡汽车、盖世汽车；东兴证券研究所*

**下半年来自“老中青”多种平台的新能源车将同台竞技，市场竞争将更加充分。**自主车企的部分新车是基于燃油车成功案例的“油改电”车型，比如荣威 R ER6、长安 E-Rock 分别以荣威 i6、长安 CS55 为基础；另一部分是在公司原本的纯电动平台上制造，比如比亚迪汉和广汽 Aion V。这两种形式都将有效分摊车型制造成本。造车新势力中，蔚来和小鹏也在扩充自身的产品矩阵，但由于全新开发平台，整体车型成本仍高于传统自主车企。合资企业中，大众开发了专门的 MEB 平台来生产 ID 系列纯电动车，宝马 iX3 与燃油车 X3 共线生产。

**基于燃油平台改造的纯电汽车可以有效控制成本，但专门的纯电平台有以下优点：**

- **专为电动车打造，有效释放内部空间。**电池可以扁平放置在车底，电机后置和轴距加长都使纯电平台生产的电动车拥有更大的车内空间。比如基于 MEB 平台的 ID.3 与基于燃油 MQB 平台的 e-Golf 拥有相近的车长，但是轴距却逼近帕萨特 GTE。
- **续航里程大幅提升。**空间变大后，纯电平台的电动车可以根据客户的需求携带不同大小的电池。
- **整车重量分布优化，安全性和稳定性得到提升。基于燃油平台改造的电动车无法改变原本燃油车的底盘布局，电池布置在中央通道和后座底部，剧烈碰撞时可能会发生爆炸。**

**表2：ID.3 与 e-Golf、Passat GTE 的比较**

| 表3：车型 | 动力 | 平台 | 车长（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 百公里加速（s） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ID.3 | BEV | MEB | 4261 | 2765 | WLTP 标准：330/420/550 | 8.0/8.5/7.5 |
| e-Golf（2017 款） | BEV | MQB | 4265 | 2631 | WLTP 标准：231 | 9.6 |
| Passat GTE | PHEV | MQB | 4767 | 2786 | NEDC 标准 EV：50/70 | 7.8/7.4 |

*资料来源：Marklines；东兴证券研究所*

## 2.2 2020 下半年上市的主力纯电动车型一览

**比亚迪汉**

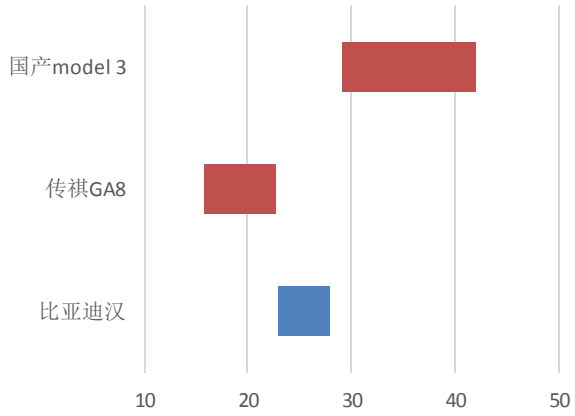
比亚迪汉的外观在保留家族设计语言“Dragon Face”的同时，设计更显高端气势，符合国人对德系外观的喜爱需求，受众群体更广。此外，比亚迪汉是首款搭载比亚迪刀片电池的车型。与竞品相比，比亚迪汉切入自主豪华纯电轿车的空档，比国产 model 3 拥有更大的车内空间，比燃油竞品在限购城市拥有牌照和车牌费的优势。

**图5：比亚迪汉外观**




*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**图6：比亚迪汉竞品价格比较**




*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**表3：比亚迪汉与竞品比较**

| | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| 比亚迪汉 | 4980 | 2920 | 550/605 | 2020.07 |
| 传祺 GA8 | 5003 | 2900 | - | 2020.06 |
| 国产 model 3 | 4694 | 2875 | 445/600/668 | 2020.04/2020.06 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**上汽荣威 R ER6**

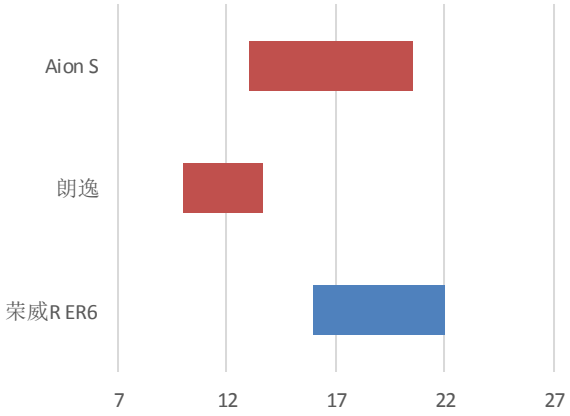
荣威 R ER6 是荣威首款中高端新能源车，外观较之前的荣威车型更显典雅大气。荣威 R ER6 续航里程 620km，高于自主品牌的同级纯电轿车，从供给端为消费者拓展了该级别的向上选择空间。荣威 R ER6 的定位接近广汽 Aion S，车身尺寸略小，但在续航上有较明显的优势。

**图7：荣威 RER6 外观**



*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**图8：荣威 RER6 竞品价格比较**




*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**表4：荣威 RER6 与竞品比较**

| | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| 荣威 R ER6 | 4724 | 2715 | 620 | 2020.08 |
| 朗逸 | 4670 | 2688 | - | 2019.01 |
| Aion S | 4768 | 2750 | 460/510 | 2020.07 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**小鹏 P7**

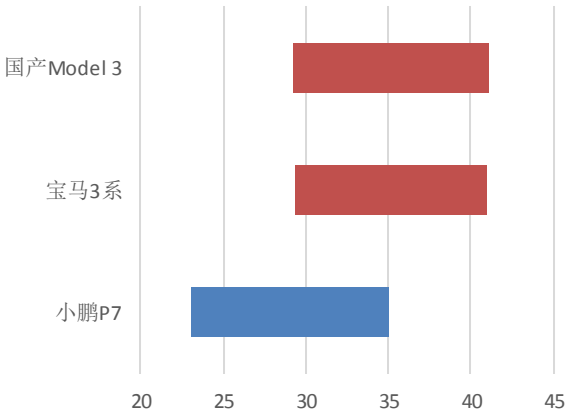
小鹏 P7 是目前国内定位和设计最接近特斯拉的一款新能源车，但价位设置低于国产 Model 3，而且内饰更具档次。小鹏 P7 的主要消费群体是对汽车智能化有较高需求的年轻人。作为公司的第二款产品，小鹏 P7 目前的分摊成本还比较高。

**图9：小鹏 P7 外观**



*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**图10：小鹏 P7 竞品价格比较**




*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**表5：小鹏 P7 与竞品比较**

| | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| 小鹏 P7 | 4880 | 2998 | 562/586/670/706 | 2020.05 |
| 宝马 3 系 | 4719 | 2851 | - | 2019.11 |
| 国产 model 3 | 4694 | 2875 | 445/600/668 | 2020.04/2020.06 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

### 广汽 Aion V

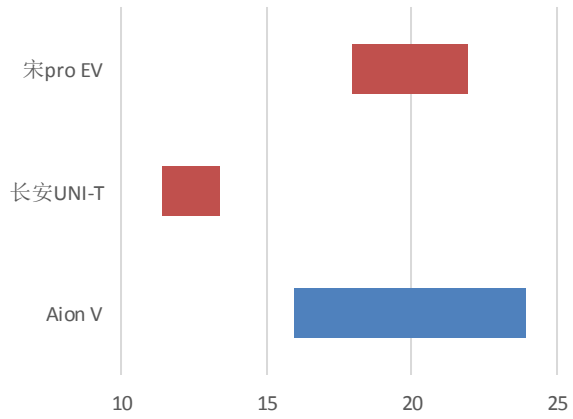
Aion V 是广汽新能源推出的第三款产品，基于 GEP 纯电平台打造。此前 Aion S 拥有较好的销量水平，为 Aion V 打开了市场知名度，也极大分摊了平台的建造成本。Aion V 作为一款紧凑型 SUV，与竞品相比拥有更大的车身尺寸，且续航里程的可选择性较多。

**图11：Aion V 外观**



*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**图12：Aion V 竞品价格比较**




*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**表6：Aion V 与竞品比较**

| | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| Aion V | 4586 | 2830 | 400/500/530/600 | 2020.06 |
| 长安 UNI-T | 4515 | 2710 | - | 2020.06 |
| 宋 pro EV | 4650 | 2712 | 405/502 | 2019.07 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

### 大众 ID.4

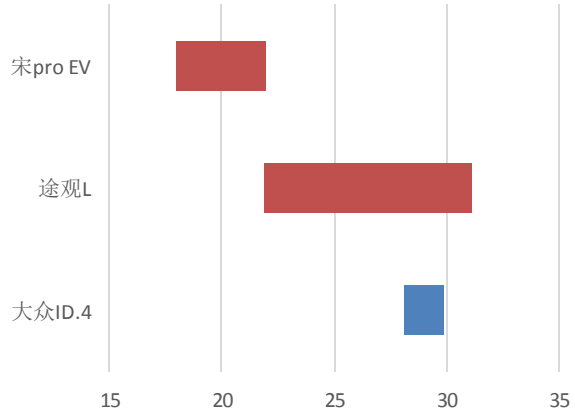
ID.4 是大众纯电动 MEB 平台首款紧凑型 SUV，将同时由一汽大众佛山工厂和上汽大众安亭大众进行生产。ID.4 的外观与大众的热门车型途观相似，精准瞄向大众在中国的主流消费群体，以此打开其在中国的纯电动车市场。但由于全新开发的 MEB 平台前期投入大量资金，ID.4 作为打头阵的车型，其分摊成本较高，相应售价或也高于竞品。

**图13：大众 ID.4 外观**



*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**图14：大众 ID.4 竞品价格比较**




*资料来源：汽车之家，电动知士；东兴证券研究所（注：ID.4 国内暂无售价，该价格为美国售价）*

**表7：大众 ID.4 与竞品比较**

| | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| 大众 ID.4 | 4612 | 2765 | 555 | 2020.10 |
| 途观 L | 4712 | 2791 | - | 2020.02 |
| 宋 pro EV | 4650 | 2712 | 405/502 | 2019.07 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

### 宝马 iX3

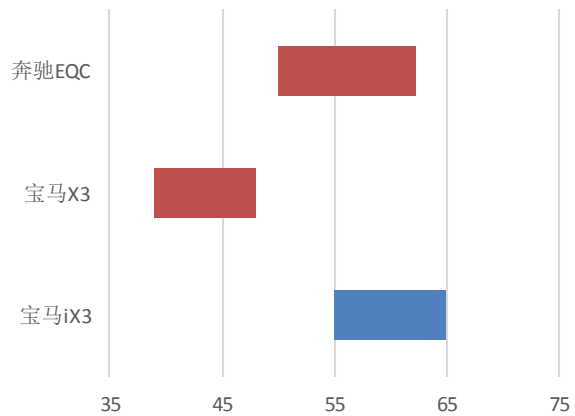
宝马 iX3 是继奔驰 EQC 和奥迪 e-tron 后，主流豪车品牌推出的纯电 SUV。宝马 iX3 基于其热门的燃油车型 X3 打造，没有开发专门的纯电平台，除了缩减生产费用外，还有效缩短了生产周期。与 EQC 和 e-tron 相比，宝马 iX3 的续航里程更长，而且直接在沈阳工厂生产可以减少进口税费和运输费用。相对而言，宝马 iX3 的受众群体较自主品牌和合资品牌的纯电车型窄，但成熟高端的售后体系是其在电动市场的亮点。

**图15：宝马 iX3 外观**



*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

**图16：宝马 iX3 竞品价格比较**




*资料来源：汽车之家，爱卡汽车；东兴证券研究所（注：iX3 国内暂无售价，该*

*价格为欧洲售价）*

**表8：宝马 iX3 与竞品比较**

| | 车身长度（mm） | 轴距（mm） | 续航里程（km） | 上市时间 |
|---|---|---|---|---|
| 宝马 iX3 | 4746 | 2864 | 500 | 2020.12 |
| 宝马 X3 | 4717 | 2864 | - | 2019.10 |
| 奔驰 EQC | 4774 | 2873 | 408/415 | 2019.11 |

*资料来源：汽车之家；东兴证券研究所*

## 3. 投资策略

随着一批优秀新能源车型从下半年起逐渐上市，新能源车消费将逐渐从行政因素（限行、限购）主导转变为市场因素主导。与燃油车平价的新能源车型有望脱颖而出。从车企的角度，新能源车专用平台发展较快的厂商有望率先抓住消费者，在品牌竞争中取得先发优势。

建议关注：上汽集团（大众 MEB 电动车平台）、广汽集团 H（Aion V/S 瞄准最大的细分市场）及华域汽车（特斯拉、MEB 产业链最大标的之一）。

## 4. 风险提示

乘用车消费不及预期；新能源刺激政策实施效果不及预期。

# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|---|---|---|
| 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 | 华域汽车（600741）：出售线束股权，聚焦优势业务 | 2020-07-07 |
| 行业普通报告 | 汽车&电新行业报告：大众投资江淮、国轩，加码在华新能源布局 | 2020-06-01 |
| 公司普通报告 | 华域汽车（600741）：车市易冷，但见新能源车热管理上行 | 2020-04-12 |
| 公司普通报告 | 广汽集团（2238.HK）：自主规模效应未现，日系稳中有增 | 2020-04-01 |
| 行业普通报告 | 氢燃料电池重卡独角兽 Nikola 将登陆纳斯达克 | 2020-03-09 |
| 行业普通报告 | 汽车行业：德国加码新能源补贴，加速市场培育 | 2020-02-21 |
| 行业普通报告 | 汽车行业报告：从 ModelX 召回看特斯拉产业链趋势 | 2020-02-18 |
| 公司普通报告 | 上汽集团（600104）：大众电动车进展顺利，多品牌进入强周期 | 2019-10-31 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**刘一鸣**

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7 年国内外汽车行业技术及管理经验。2018 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 研究助理简介

**张觉尹**

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

## 分析师承诺

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

## 风险提示

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

## 免责声明

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

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

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

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

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

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

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