

## 世界新动能, 把握汽车新三化

——《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》点评

强于大市 (维持)

日期: 2020年11月03日

### 事件:

国务院办公厅发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》

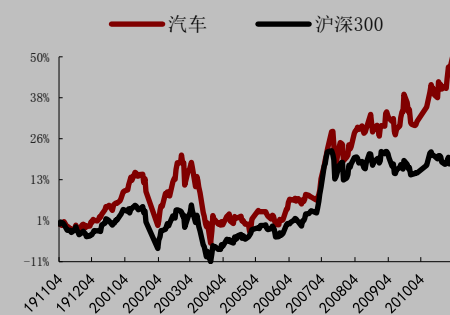
### 投资要点:

- 确定未来15年汽车产业发展的目标, 新能源车确定性高增长:** 规划首先明确新能源汽车产业是世界经济的新动能, 新能源汽车已成为全球汽车产业转型发展的主要方向和促进世界经济持续增长的重要引擎; 过去10年, 我国新能源汽车已经完成由0到1的市场导入, 那么未来15年我国新能源汽车将进入由1到100的加速发展新阶段, 明确指出到2025年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右, 相比之前征求意见稿25%比例虽有所降低, 但目标更为稳健且有望冲刺25%, 按2020年国内新能源车销量120万辆及2025年汽车新车销量3,000万辆预计, 则未来5年新能源车销量年平均复合增速高达38%, 行业确定性高增长, 同时要求从2021年重点区域的公共领域电动化比例不低于80%, 预计公共领域新能源车推广力度将加快, 至2035年纯电动汽车成为新销售车辆的主流, 确定纯电动的主流路线, 预计2035年新能源车占比高达50%。
- 强调核心技术的自主可控, 重点发展汽车“新三化”。** 规划部署5项战略任务, 包括提高技术创新、构建新型产业生态、推动产业融合发展、完善基础设施体系、深化开放合作等。汽车“新四化”中删除共享化, 因为共享只是商业模式并不是技术发展, 重点发展汽车“新三化”即电动化、智能化和网联化。其中在高新技术创新中, 重新定义“三纵三横”技术体系, 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”, 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”, 不可忽略是插电混动(含增程式)的市场潜力, 同时提升网联化与智能化技术在汽车领域的重要性。强调“动力电池、驱动电机、车用操作系统”等关键技术的自主突破, 尤其是将车用操作系统的重要地位明显提升, 预计国内车用操作系统的开发及应用规模有望明显加大。在完善基础设施体系中, 提及“大力推动充换电网络建设”, 明确“快充为主、慢充为辅”充电网络体系, 鼓励开展换电模式应用, 提升快充地位, 预计快充基础设施将呈现高速, 另外, 推动智能路网设施建设, 推进交通标志标识等道路基础设施数字化改造升级等, 随着5G的推广, 构建人-车-路智能互联的5G车联网将有望大范围应用。
- 投资建议:** 新能源汽车产业发展规划的发布, 为国内未来15年的新能源汽车发展明确了方向, 行业前景毋庸置疑, 建议重点

### 盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	20PE	评级
广汽集团	0.65	0.64	21.34	买入
宁德时代	2.09	2.36	110.23	买入
当升科技	-0.48	0.77	67.53	增持
璞泰来	1.50	1.90	42.40	增持
德赛西威	0.53	0.92	60.16	增持
伯特利	0.98	1.05	33.70	增持
拓普集团	0.43	0.55	65.22	增持
保隆科技	1.05	1.23	25.37	买入

### 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02日

### 相关研究

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

万联证券研究所 20201030\_公司跟踪报告\_AAA\_广汽集团(601238)三季报点评

分析师: 江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

分析师: 周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhouchl@wlzq.com.cn

关注汽车电动化、智能化、网联化中核心技术企业，投资方向：1) 新能源汽车产业链中如动力电池与管理系统、电机电控等掌握核心技术的头部企业；2) 在新能源汽车的基础上，重视汽车智能化、网联化发展，建议重点关注车载操作系统、智能驾驶、车联网等领域的核心零部件供应商；3) 基础设施，如快充、智能网联路侧单元、加氢设施等设备供应商。个股建议关注：广汽集团、宁德时代、当升科技、璞泰来、德赛西威、伯特利、拓普集团、保隆科技等。

- **风险因素：**新能源汽车销量不及预期，智能化、网联化发展不及预期

万联证券

## 事件

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）》；内容主要有以下几个方面：

### 一、发展目标。

1)、到2025年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破，安全水平全面提升。注重新能源汽车安全的第一属性，强调动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术的关键突破。

2)、到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右。电耗指标由之前的征求意见稿的11.0千瓦时/百公里提升1.0千瓦时/百公里，实际上不能简单的用电耗指标约束产业发展，提倡高质量、高端化的产品供给。新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，考虑到近2年国内新能源车的总销量的放缓将比例由征求意见稿的25%降低至20%，将总量目标设置更加稳健，实际上2025年可冲刺25%。

3)、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%。制定将新能源汽车研发投入纳入国有企业考核体系的具体办法。因此，重点区域公共领域电动化推广力度有望加大。

4)、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。2035年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用。删除高度自动驾驶具体比例要求，但目前由于L1-L2级别的渗透率已然较高，且不同级别的自动驾驶车型功能差异较大，因此具体比例要求不合适，强调限定区域、特定场景的商业化应用。2035年，纯电动将成为主流，公共领域全面电动化，燃料电池汽车实现规模化应用，预计新能源车达到50%以上。

### 二、规划部署5项战略任务

1、**提高技术创新能力。**深化“三纵三横”研发布局，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。强调电池技术、智能网联技术、新能源汽车基础技术等方面的核心技术突破。另外，加快建设共性技术创新平台，提升行业公共服务能力。

2、**构建新型产业生态。**主张发挥龙头企业带动作用，打造产业链关键环节的生态主导型企业。1) 加快车用操作系统开发应用；2) 推动动力电池全价值链发展，建设动力电池高效循环利用体系；3) 提升智能制造水平；4) 强化质量安全保障。

3、**推动产业融合发展。**1) 推动新能源汽车与能源融合发展，加强新能源汽车与电网（V2G）能量互动，促进新能源汽车与可再生能源高效协同；2) 推动新能源汽车与交通融合发展；3) 推动新能源汽车与信息通信融合发展，如推进以数据为纽带的“人—车—路—云”高效协同；4) 加强标准对接与数据共享，明确车用操作系统、

车用基础地图、车桩信息共享、云控基础平台等技术接口标准，促进各类数据共建共享与互联互通。

**4、完善基础设施体系。**加快推动充换电、加氢等基础设施建设，提升互联互通水平，鼓励商业模式创新，营造良好使用环境。

**5、深化开放合作。**践行开放融通、互利共赢的合作观，深化研发设计、贸易投资、技术标准等领域的交流合作，积极参与国际竞争，不断提高国际竞争能力。

### 三、保障落实原则与措施

充分发挥市场机制作用，促进优胜劣汰，支持优势企业兼并重组、做大做强，进一步提高产业集中度。完善企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，有效承接财政补贴政策，研究建立与碳交易市场衔接机制。加强事中事后监管，夯实地方主体责任。落实新能源汽车相关税收优惠政策，鼓励地方政府加大对公共服务、共享出行等领域车辆运营的支持力度，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。

点评如下：

**1、确定未来15年汽车产业发展的目标，新能源车确定性高增长：**规划首先明确新能源汽车产业是世界经济的新动能，新能源汽车已成为全球汽车产业转型发展的主要方向和促进世界经济持续增长的重要引擎；过去10年，我国新能源汽车已经完成由0到1的市场导入，那么未来15年我国新能源汽车将进入由1到100的加速发展新阶段，明确指出到2025年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，相比之前征求意见稿25%比例虽有所降低，但目标更为稳健且有望冲刺25%，按2020年国内新能源车销量120万辆及2025年汽车新车销量3,000万辆预计，则未来5年新能源车销量年平均复合增速高达38%，行业确定性高增长，同时要求从2021年重点区域的公共领域电动化比例不低于80%，预计公共领域新能源车推广力度将加快，至2035年纯电动汽车成为新销售车辆的主流，确定纯电动的主流路线，预计2035年新能源车占比高达50%。

**2、强调核心技术的自主可控，重点发展汽车“新三化”。**规划部署5项战略任务，包括提高技术创新、构建新型产业生态、推动产业融合发展、完善基础设施体系、深化开放合作等。汽车“新四化”中删除共享化，因为共享只是商业模式并不是技术发展，重点发展汽车“新三化”即电动化、智能化和网联化。其中在高新技术创新中，重新定义“三纵三横”技术体系，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”，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”，不可忽略是插电混动（含增程式）的市场潜力，同时提升网联化与智能化技术在汽车领域的重要性。强调“动力电池、驱动电机、车用操作系统”等关键技术的自主突破，尤其是将车用操作系统的重要地位明显提升，预计国内车用操纵系统的开发及应用规模有望明显加大。在完善基础设施体系中，提及“大力推动充换电网络建设”，明确“快充为主、慢充为辅”充电网络体系，鼓励开展换电模式应用，提升快充地位，预计快充基础设施将呈现高速，另外，推动智能路网设施建设，推进交通标志标识等道路基础设施数字化改造升级

等，随着5G的推广，构建人-车-路-云智能互联的5G车联网将有望大范围应用。

**3、细分行业投资方向：**新能源汽车产业发展规划的发布，为国内未来15年的新能源汽车发展明确了方向，行业前景毋庸置疑，建议重点关注汽车电动化、智能化、网联化中核心技术企业，投资方向：1) 新能源汽车产业链中如整车、动力电池与管理系统、机电电控等掌握核心技术的头部企业；2) 在新能源汽车的基础上，重视汽车智能化、网联化发展，建议重点关注车载操作系统、智能驾驶、车联网等领域的核心零部件供应商；3) 基础设施，如快充、智能网联路侧单元、加氢设施等设备供应商。

**4、个股推荐投资逻辑：**

1)、新能源汽车。明确2025年新能源车销量占比20%，从2021年重点区域的公共领域电动化比例不低于80%，至2035年纯电动汽车成为新销售车辆的主流。销量的高速增长，对于拥有新能源车优质开发平台、具备爆款基因、掌握核心技术的自主新能源车企或新造车实力将直接受益，建议重点关注广汽集团等。另外，下游新能源汽车销量的高增长将直接带动动力电池、正、负极材料供应商出货量的提升，建议重点关注宁德时代、当升科技、璞泰来等。

2)、自动驾驶。规划明确重视汽车智能化、网联化技术发展，其中到2025年高度自动驾驶特定场景商业化应用，对于在智能网联领域具有核心技术企业在汽车智能化、网联化发展趋势中将迎来快速发展，建议重点关注德赛西威、伯特利等。

3)、轻量化领域。纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，不仅仅是对动力电池技术要求，同时要求整车的轻量化技术及材质大范围应用，建议关注拓普集团、保隆科技等。

广汽集团（601238）：日系混动技术国内领先，广本、广丰产销量稳健增长，2020年三季度广本、广丰销量保持20%以上的增长，中长期随着产能的逐步释放市占率有望稳步提升。广汽自主新能源存在独立的可能，且新能源埃安品牌月销量逐步攀升并保持6,000辆/月以上，相对来看广汽自主新能源成长空间更广。

风险提示：集团销量不及预期，广汽新能源发展不及预期

宁德时代（300750）：国内动力电池龙头企业，与众多一线车企合作，国内市占率高达45%，2020年Q3季度国内动力电池装机量16.66Gwh，同比+35.45%，Q4季度为特斯拉、本田配套的动力电池有望贡献增量，中长期随着全球新能源汽车销量的增长及公司募投产能的逐步释放，公司动力电池出货量有望保持稳健增长，同时公司加深产业链上下游合作协同，竞争优势持续扩大。

风险提示：动力电池出货量不及预期，毛利率持续下滑

当升科技（300073）：国内动力电池正极材料领军企业，下游客户包括SKI、三星、LG化学、三洋能源等国际锂电巨头，随着全球新能源汽车的高速增长，公司正极材料出货量有望大幅增加。为迎合海内外锂电材料供应需求，公司产能持续扩张，2020年Q3季度江苏当升三期8,000吨产能正式投产，且常州当升将建立锂电新材料技术研究院和年产5万吨正极材料生产线，具备高镍锂电正极材料供货能力，后期随着产能的逐

步释放及高镍锂电正极材料出货占比的持续提升，公司业绩有望高速增长。

风险提示：新能源车销量不及预期，正极材料价格大幅下降，新产能投产进度不及预期

璞泰来（603659）：国内中高端负极材料龙头企业，坚持人造石墨高端化路线，且对负极产业链上游一体化布局，2020年公司在山东兴丰（单体）、内蒙兴丰部分产线已完成厢式炉工艺改造，生产成本有望大幅降低，伴随海内外动力电池、3C领域需求量的提升，公司负极材料出货量有望大幅增长，且通过原材料国产化、生产一体化实现降本提效，公司中高端负极行业龙头地位越加稳固。

风险提示：负极材料出货量不及预期，毛利率持续下滑

德赛西威（002920）：自动驾驶、车联网等项目逐步落地，ADAS产品已实现规模化量产且销售额实现高速增长，全自动泊车系统及代客泊车产品获得国内领军企业的规模量产，L3级别自动驾驶域控制器在小鹏汽车配套车型上量产且加速拓展其他客户，V2X产品、77G毫米波雷达也相应获得了车企项目订单。自主掌握云端在线升级技术、网络安全技术、大数据分析及应用技术等核心技术，并逐步推动网联服务项目商业化落地。

风险提示：自动驾驶业务拓展不及预期，座舱电子业务发展不及预期

伯特利（603596）：公司深耕汽车制动领域，掌握ABS、EPB、ESC等多种电控产品且市场占有率位于国内自主前列，线控制动（WCBS）也有望年底投产，作为自动驾驶执行机构的标配，将直接受益于汽车自动驾驶发展。另外轻量化铸铝转向节获北美通用等知名主机厂订单，后期有望在全球市场大规模拓展。

风险提示：电控业务拓展不及预期，线控业务发展不及预期

拓普集团（601689）：力争成为全球Tier 0.5级汽车零部件领军企业，研发技术实力较强，在保持汽车NVH减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，重点布局汽车智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务。其中智能驾驶方面，掌握IBS、EPS等技术且比肩外资，在热管理方面，已成功研发热泵空调、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品并快速推向市场；轻量化底盘系统，获自主及新能源客户的认可，订单饱满。

风险提示：轻量化业务发展不及预期，热管理业务拓展不及预期，智能驾驶业务拓展不及预期

保隆科技（603197）：掌握摄像头、毫米波雷达等ADAS传感器，摄像头、360环视系统已开始批量生产，毫米波雷达、动态视觉传感器等处于市场验证阶段后期有望推出市场，随着自动驾驶的普及，公司传感器业务有望保持高速增长；另外，公司液压成形技术领先，与德国知名液压成形专家合资建厂进一步开发宝马、奔驰、奥迪等轻量化业务，预计轻量化结构件有望放量。

风险提示：传感器业务发展不及预期，轻量化结构件业务拓展不及预期，TPMS业绩下滑

## 5、风险提示

新能源汽车销量不及预期，智能化、网联化发展不及预期

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03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	
601238.SH	广汽集团	0.65	0.64	0.70	8.09	13.66	21.02	21.34	19.51	1.69	买入
300750.SZ	宁德时代	2.09	2.36	3.70	26.34	260.14	124.25	110.23	70.31	9.88	买入
300073.SZ	当升科技	-0.48	0.77	1.10	7.53	52.00	-108.63	67.53	47.27	6.91	增持
603659.SH	璞泰来	1.50	1.9	2.63	8.37	111.50	74.33	58.68	42.40	13.32	增持
002920.SZ	德赛西威	0.53	0.92	1.18	8.05	70.99	133.94	77.16	60.16	8.88	增持
603596.SH	伯特利	0.98	1.05	1.36	6.15	35.38	36.10	33.70	26.01	5.75	增持
601689.SH	拓普集团	0.43	0.55	0.82	7.16	35.87	83.42	65.22	43.74	5.01	增持
603197.SH	保隆科技	1.05	1.23	1.56	6.84	31.20	29.71	25.37	20.00	4.56	买入

资料来源: WIND, 万联证券

## 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。

## 免责声明

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