

2020年11月02日

产业发展规划落地 力促电动智能化转型

新能源汽车行业系列点评九

事件概述:

11月2日,国务院办公厅正式公开发布了《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》(以下简称“规划”)。规划坚持电动化、网联化、智能化发展方向,以融合创新为重点,突破关键核心技术,优化产业发展环境,将有效推动未来我国新能源汽车产业的高质量可持续发展。

分析与判断:

明确渗透率目标 力促电动智能化转型

规划提出经过15年努力,新能源汽车核心技术达到国际先进水平,质量品牌具备较强国际竞争力的发展愿景,并提出到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%左右的分阶段目标,部署了提高技术创新能力、构建新型产业生态等5项战略任务。我们预计今年新能源汽车销量有望达130万辆,渗透率约5%,假设2025年国内乘用车销量2800万辆,新能源汽车按20%渗透率计则为560万辆,复合增速约34%。这样的复合增速要求新能源整车产品力极大提升以撬动C端内生性需求来做支撑。而作为提升整车产品力的重要途径,电动化、智能化的相关产业链有望取得持续的进步与发展。

市场导向多元发展 充换电产业链或受益

相比征求意见稿,正式版规划有多处调整,反映市场导向和鼓励多元发展的倾向:1)2025年新能源汽车新车销量占比由25%降至20%;2)取消“智能网联汽车新车销量占比达到30%”的要求;3)公共领域新增或更新新能源汽车的比例由100%降为80%。此外,规划有多处涉及充换电的表述调整:1)新增提出“充换电服务便利性显著提高”;2)新增“对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持”;3)针对高速公路和城乡公共充电网络要求“快充为主”(原来不区分充电网络,一律要求“慢充为主”),充分考虑细分场景的不同应用特点。随新能源乘用车销量及保有量的递增,整车充电及动力电池相关问题将对新能源汽车行业发展产生重要影响,规划显示出对充换电行业多元发展的关注和鼓励,充换电相关产业链有望伴随新能源汽车的发展而长期受益。

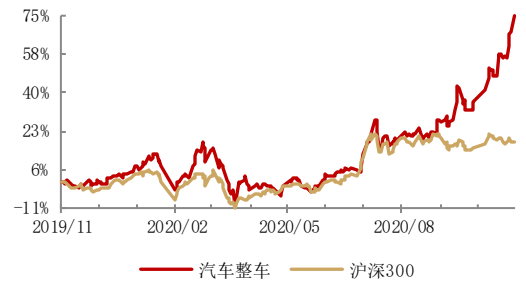
政策驱动转向供给驱动 新造车销量加速推动

新造车势力发布10月销量数据:蔚来汽车本月交付5,055辆,同比+100.9%,环比+7.3%,今年累计交付31,430辆;小鹏汽车本月交付3,040辆,同比+199.5%,环比-12.6%,今年

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人: 吴迪

邮箱: wudi3@hx168.com.cn

累计交付 17,117 辆；理想本月交付 3,692 辆，环比+5.3%（去年同期交付 28 辆），今年累计交付 21,852 辆。其中，蔚来汽车 10 月交付首超 5,000 辆，小鹏及理想均连续 2 个月交付突破 3,000 辆。新造车势力第一梯队的三家代表以高度电动化、智能化的中高端车型进入 C 端市场，并逐步取得可观的销量及稳定的增长。这反映出行业正由政策驱动转向供给驱动，具备强产品力的新车型的逐步推出将进一步强化这种转变，引领产业转型升级。

投资建议：

近期以来《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》、《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》等关键文件的陆续落地，明确新能源汽车中长期技术进步、渗透率提升目标。2020 年是新能源汽车供给端剧变的元年，供给端质变撬动需求，类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期。核心推荐：

1) **【比亚迪】**：短期旗舰车型“汉”上市开启新品大周期，中期动力电池外供进入兑现期，长期新能源整车平台输出实现全面对外开放。

2) **【特斯拉产业链】**：零部件国产化加速，建议关注：a. 供应链全球化打开广阔的市场空间：推荐**【华域、拓普】**，受益标的**【旭升】**；b. 国产化比例提升、新车型引入带来增量配套机会：推荐**【银轮、新泉、敏实】**，受益标的**【常熟汽饰、华翔】**；c. 从单品到总成带动单车配套价值量提升：受益标的**【三花】**。

3) **【蔚来产业链】**：蔚来作为头部造车新势力，销量的加速增长验证其较强的产品力和品牌力，车型布局的完善有望推动销量持续向上突破，带动产业链共同成长，推荐**【文灿、拓普】**。

4) **【智能网联汽车】**：软件定义汽车成为共识，整车电子电气架构升级加速推进，政策定调+车企加码+科技巨头入局，智能化、网联化与电动化协同发展，推荐**【伯特利、德赛*、科博达、星宇、湘油泵】**。（德赛与计算机组联合覆盖）

风险提示

汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；技术路线出现重大调整致新能源汽车产业链竞争格局变化。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002594.SZ	比亚迪	167.98	买入	0.59	1.47	1.80	2.26	283.86	114.26	93.38	74.47
601689.SH	拓普集团	35.87	买入	0.43	0.56	0.88	1.13	82.95	64.51	40.93	31.76
002126.SZ	银轮股份	11.36	买入	0.40	0.48	0.61	0.75	28.33	23.54	18.72	15.15
600741.SH	华域汽车	32.11	买入	2.05	1.60	2.09	2.38	15.66	20.12	15.34	13.49
600699.SH	均胜电子	24.58	增持	0.76	0.21	1.01	1.30	32.35	118.17	24.41	18.97
603179.SH	新泉股份	32.28	买入	0.80	0.78	1.11	1.44	55.73	41.31	28.96	22.45
002920.SZ	德赛西威*	71.47	增值	0.53	0.79	1.07	1.39	134.55	89.92	66.79	51.27

603596.SH	伯特利	35.38	买入	0.98	1.10	1.42	1.73	36.00	32.02	25.00	20.44
603786.SH	科博达	68.60	增持	1.19	1.29	1.66	2.12	57.80	53.15	41.21	32.35
601799.SH	星宇股份	178.63	买入	2.86	3.64	4.59	5.67	62.45	49.11	38.89	31.48
601238.SH	广汽集团	13.66	买入	0.65	0.69	0.92	1.11	21.13	19.75	14.90	12.29

资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价为 2020 年 11 月 2 日)

注: 德赛西威与计算机组联合覆盖

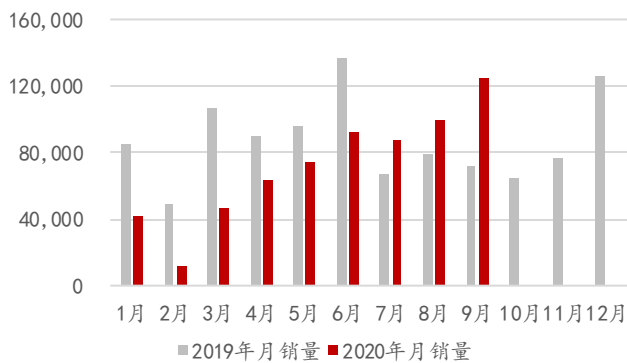
表 1 新能源汽车产业发展规划及征求意见稿对比解读

	《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》	规划征求意见稿	对比解读
总体思路	以深化供给侧结构性改革为主线,坚持 电动化、网联化、智能化 发展方向,深入实施发展新能源汽车国家战略。	以深化供给侧结构性改革为主线,坚持 电动化、网联化、智能化、共享化 发展方向,深入实施发展新能源汽车国家战略。	共享化是一种商业模式,而不是新能源产业本身的发展目标,从发展方向中删除显得更为合理。
基本原则	开放发展。践行开放融通、互利共赢的合作观,扩大高水平对外开放,以 开放促改革、促发展、促创新 ;坚持“引进来”与“走出去”相结合,加强国际合作,积极参与国际竞争,培育 新能源汽车产业新优势 ,深度融入全球产业链和价值链体系。	开放发展。践行开放融通互利共赢的合作观,落实汽车领域对外开放时间表、路线图,扩大高水平对外开放,深化产业国际合作,提高企业国际化、规范化经营能力,加快融入全球市场。	以开放、走出去促发展,汽车产业强国要体现在国际竞争力上。
发展愿景	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。 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 ,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。	到 2025 年,新能源汽车市场竞争力明显提高,动力电池、驱动电机、车载操作系统等关键技术取得重大突破。新能源汽车新车销量占比达到 25% 左右,智能网联汽车新车销量占比达到 30%,高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。	强调新能源汽车安全性,对电耗水平提出要求,对 2025 年新能源汽车销量占比的阶段目标进行务实下调,删除智能网联汽车新车销量占比要求,新增对充换电的要求。这是结合当前产业发展实际,基于市场导向做出的务实调整。
深化“三纵三横”研发布局	提升产业基础能力 。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。开展先进模块化动力电池与燃料电池系统技术攻关,探索新一代车用电机驱动系统解决方案,加强智能网联汽车关键零部件及系统开发,突破计算和控制基础平台技术、 氢燃料电池汽车应用支撑技术 等瓶颈,提升基础关键技术、先进基础工艺、基础核心零部件、关键基础材料等研发能力。	突破关键零部件技术。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。开展先进模块化动力电池与燃料电池系统技术攻关,探索新一代车用电机驱动系统解决方案,加强智能网联汽车关键零部件及系统开发,突破计算和控制基础平台等技术瓶颈,提升基础关键技术、先进基础工艺、基础核心零部件、关键基础材料等研发能力。	强调提升产业基础能力,甚突破关键零部件技术,着眼提升全产业链整体能力。新增突出强调氢燃料电池汽车应用支撑技术的瓶颈突破。
加快建设共性技术创新平台	建立健全龙头企业、国家重点实验室、国家制造业创新中心联合研发攻关机制 ,聚焦核心工艺、专用材料、 关键零部件 、制造装备等短板弱项,从 不同技术路径积极探索 ,提高关键共性技术供给能力。	进一步健全动力电池、智能网联汽车等制造业创新中心市场化运行机制,聚焦核心工艺、专用材料、制造装备等短板弱项,加强研发攻关,提高关键共性技术供给能力。	体现对有带动作用的龙头企业的重视,强调举国体制联合研发的引领作用,开放鼓励不同技术路径的探索研究。
提升行业公共服务能力	依托行业协会、创新中心等机构 统筹推进各类创新服务平台共建共享 ,提高技术转移、信息服务、人才培养、项目融资、国际交流等公共服务支撑能力。应用虚拟现实、大数据、人工智能等技术,建立汽车电动化、网联化、智能化虚拟仿真和测试验证平台,提升整车、关键零部件的 计量测试、性能评价与检测认证能力 。	依托行业机构统筹推进资源共享、科技中介、成果转化等各类创新服务平台共建共享,提高技术转移、信息服务、人才培养、项目融资、国际交流等公共服务支撑能力。应用虚拟现实、大数据、人工智能等技术,建立汽车电动化、网联化、智能化虚拟仿真和测试验证平台,提升整车、关键零部件的测试评价能力。	明确行业协会、创新中心等行业机构主体,支持推进各类创新服务平台的共建共享。
大力推动充换电网络建设	加快充换电基础设施建设。 科学布局充换电基础设施,加强与城乡建设规划、电网规划及物业管理、城市停车等的统筹协调 。依托“互联网+”智慧能源,提升智能化水平,积极推广 智能有序慢充为主、应急快充为辅的居民区充电服务模式,加快形成适度超前、快充为主、慢充为辅的高速公路和城乡公共充电网络 。	加快充换电基础设施建设。合理布局充换电基础设施,依托“互联网+”智慧能源,提升智能化水平,加快形成适度超前、慢充为主、应急快充为辅的充电网络。	更加科学合理的统筹协调各层面各区域不同的充电服务需求,强调了快充在高速公路及城乡公共充电网络等特定网络下的主导作用。

加快融入全球价值链	引导企业制定国际化发展战略， 不断提高国际竞争能力 ，加大国际市场开拓力度，推动产业合作由生产制造环节向 技术研发、市场营销 等全链条延伸。	引导企业制定国际化发展战略，把握共建“一带一路”等机遇，加大国际市场开拓力度，充分利用国际优势资源设立研发中心，推动产业合作由生产制造环节向合作研发、市场营销等全链条延伸。	强调国际竞争力，鼓励新能源汽车研发、销售的海外布局，推动新能源汽车走出去，真正实现汽车大国向汽车强国的转变。
健全政策法规体系	落实 新能源汽车相关税收优惠政策，优化分类交通管理及金融服务等措施。 推动充换电、加氢等基础设施科学布局、加快建设，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持。 破除地方保护，建立统一开放公平市场体系。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。	完善新能源汽车购置税等税收优惠政策，优化分类交通管理及金融、保险等支持措施。破除地方保护，建立统一开放公平市场体系。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、使用 等优惠政策。	加码对充电桩建设的支持，对新能源汽车 强调充电 甚至使用，更具针对性的支持新能源汽车的发展。
健全政策法规体系	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% 。	2021年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域公共领域新增或更新用车全部使用新能源汽车。	合理务实调整公共领域的新能源汽车新增比例，不搞一刀切，给予市场一定的调节余地。

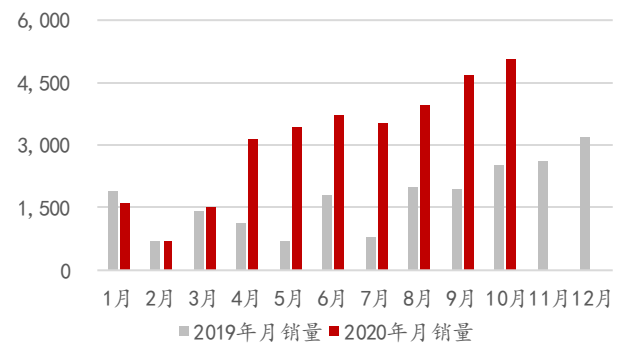
资料来源：中国政府网，Wind，华西证券研究所

图 1 中国市场新能源汽车月度销量（辆）



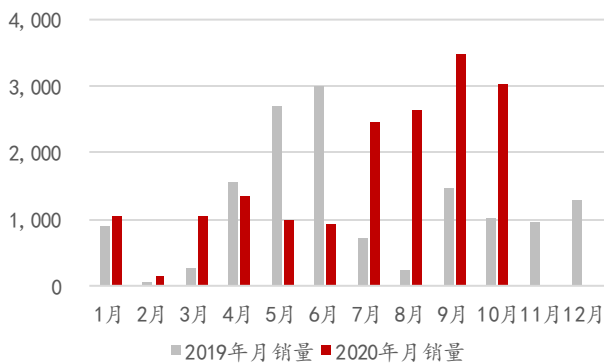
资料来源：Marklines，Wind，华西证券研究所

图 2 蔚来汽车月度销量（辆）



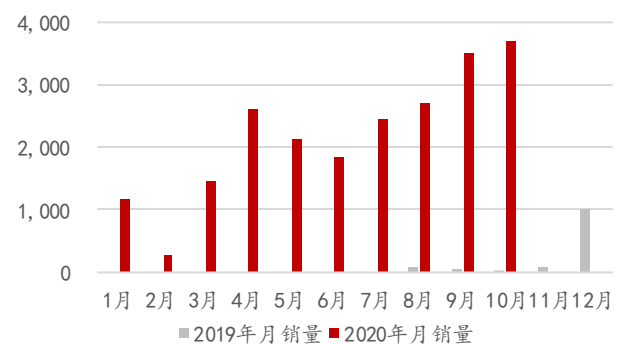
资料来源：公司官网，Wind，华西证券研究所

图 3 小鹏汽车月度销量（辆）



资料来源：公司官网，Wind，华西证券研究所

图 4 理想汽车月度销量（辆）



资料来源：公司官网，Wind，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。