

汽车

全球新能源汽车“变革浪潮”系列报告三
——产业结构 三向演变暗流涌动

报告摘要

双积分和特斯拉 Model 3 分别形成政策和市场驱动力，推动全球车企加速向新能源转型。1) 驱动力 1: 双积分政策接力补贴，以 2020 年产 200 万辆新能源乘用车+需要新能源正积分填补大量负油耗积分为纲，直接强制行业向新能源、低油耗转型，各大车企迅速跟进出台应对方案。2) 驱动力 2: 特斯拉 Model 3，作为新一代旗舰车型已于今年上市，订单量近 50 万辆，年产销直奔 30 万辆，而 2016 年新能源汽车销量冠军仅 5 万销量，这种量级的跃迁完全扭转产业、市场对新能源汽车小众定位的认知，车企不进则退的压力迅速增加。

量变推动质变，加速转型带来供给端加速改善。1) 行业层面：2017 年规划新车型数迅速从 2016 年的 55 款增加到至少 162 款，明显加速备战。2) 车企层面：全球至少 27 家车企宣布全面转型新能源，尤其规模最大的大众和丰田放弃原专一的节能技术、混动+燃料电池单一技术路线。国际车企逐渐形成以大众、日产雷诺、特斯拉、通用为一线阵营，福特、宝马、丰田为二线阵营的新能源转型格局。国内车企中，上汽自主、北汽新能源、吉利、比亚迪具备先发优势，规划详尽、谱系全面，全方位提升路径明确；后发车企如长城、广汽等也在加速布局、投放。先发+后进，合力推动的局势非常明确。

质变撬动需求，新能源 2.0 时代已经来临。量变必然伴随并加速质变，新能源汽车持续改善的产品品质将进一步撬动市场需求。电池方面，政府和车企持续支持和投入，锂电池正极材料不断进化，动力电池能量密度由 100Wh/kg 提升到 200Wh/kg，2020 年有望达到 350Wh/kg；外加超级电池厂规模效应渐显，电池系统成本将显著下降，到 2020 年达到 1 元/Wh。整车工艺方面，目前至少已有 11 家车企开始研发纯电平台以提升新能源车型的设计、空间和成本优势。此外，售前宣传、售后维保、充电设施建设也在不断发力完善，尤其北汽、比亚迪、知豆等先发车企。2017 年全球市场回暖趋势非常明显，新能源汽车前 6 月累计销售 44 万辆/+46%，剔除中国后增速更高，达到 56%。政策因素淡化、消费情绪回暖伴随 2.0 时代更具竞争力的车型进入市场，不仅包括海外的特斯拉 Model 3、丰田 Prius Prime、第二代日产 Leaf 等，还包括国内的上汽 E/eRX5、宋 DM 等，月度销量不断冲破以前少见的 5,000 辆水平。

到 2020 年，预计全球新能源汽车销量增速每年都在 40%以上，车型、地域、车企的结构演变持续进行。预计中国 2017/2018 年新能源乘用车产量分别为 53 万/86 万辆，YoY+63%/+64%；2020 年 188 万辆。预计全球市场 2017/2018 年新能源乘用车销量分别为 116 万/181 万辆，YoY+54%/+56%；2020 年 373 万辆，4 年 CAGR 为 49%。

1) 车型结构方面，A00 级 BEV 短期将主导市场，A 级和豪华车需求持续涌现，这三大条线都将出现爆款车。2) 地域结构方面，全球市场仍将以美国和中国为主，预计 2020 年份额分别 50%和 23%，较 2016 年分别提升 6PP 和 2PP，欧洲和日本市场继续跟随；国内市场一二线城市仍是新能源汽车先发区域，非限购城市需求将逐步启动，三四线城市 A00 级车将先行渗透。3) 车企竞争方面，双积分加速混战局面，2018/2019 年竞争将越发激烈；各车企在 BEV/PHEV 和车型级别的选择上各有侧重；总体上自主具备先发优势，全新布局以“产品”为重，进军全谱系，合资起步相对较晚，先以“投放”为重，但品牌力强；龙头还未出现，干帆竞流更显爆款车的市场地位。

投资建议

下游整车龙头未现，建议把握新能源乘用车爆款车及其产业链机会（特斯拉、北汽、上汽、吉利），推荐：1) 特斯拉产业链供应商：拓普集团、国机汽车、旭升股份；2) 新能源汽车优质零部件供应商：奥特佳、银轮股份；三花智控、亿利达（家电组覆盖）、安洁科技（电子组覆盖）、宏发股份（电子组&电新组联合覆盖）；建议关注：法拉电子。中游 CATL 的龙头地位逐渐形成，一家独大与群雄主路的局势下建议关注 CATL 产业链，推荐：先导智能、杉杉股份、国轩高科；建议关注：亿纬锂能、江苏国泰（除亿纬锂能、江苏国泰外以上 3 只标的由电新组覆盖，先导智能由电新组与机械组联合覆盖）。上游竞争最为充分稳定，需求量的增长将为龙头企业带来量价双增，推荐：威华股份、江特电机、天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、诺德股份、华友钴业；建议关注：洛阳钼业（除洛阳钼业外以上 7 只标的由有色组覆盖）。

风险提示：各国新能源汽车支持政策出现反复、动力电池性能提升速度低于预期、动力电池成本下降速度低于预期等。

证券研究报告

2017 年 09 月 03 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

崔琰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516100005
cuiyan@tfzq.com

张程航

联系人

zhangchenghang@tfzq.com

周沐

联系人

zhoumu@tfzq.com

娄周鑫

联系人

louzhouxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业专题研究:全球新能源汽车“变革浪潮”系列报告二——量变质变 撬动需求快马加鞭》2017-09-02
- 《汽车-行业专题研究:全球新能源汽车“变革浪潮”系列报告一——双轮驱动 车企转型号角已响》2017-08-31
- 《汽车-行业研究周报:福特拟与众泰成立电动合资车企 推荐新能源爆款车及产业链》2017-08-27

内容目录

1. 引言：等闲识得东风面 万紫千红总是春	4
2. 结构演变：车型、地域与车企	6
2.1. 车型结构：三大条线涌现爆款车	6
2.1.1. 短期：以 A00 为主	6
2.1.2. 中期：A 级和豪华	10
2.2. 市场地域：全球共进 中国分层	13
2.2.1. 全球：美中为主 欧日跟随	13
2.2.2. 中国：1/2 线为先 3/4 线跟随 结构性递进	26
2.2.3. 预计 2020 年全球新能源汽车销量 374 万辆	28
2.3. 车企竞争：龙头未现	30
2.3.1. 双积分加速混战局面 群雄逐鹿谁将胜出？	30
2.3.2. BEV or PHEV 条条大路通罗马	31
2.3.3. 小型 or 大型 一切皆有可能	32
2.3.4. 自主具备先发优势 合资加速启航	34
2.3.5. 打造新能源爆款车 决胜千里！	34
2.4. 小结	34
3. 投资建议	36
3.1. 车企竞争：合资/自主表现不一 龙头未现	36
3.2. 投资建议：上中下游 各有千秋	37
3.2.1. 下游：未形成龙头 关注爆款车及其产业链	37
3.2.2. 中游：一家独大与群雄逐鹿并存	37
3.2.3. 上游：竞争最充分稳定 龙头显著受益	37

图表目录

图 1：分时租赁特点	7
图 2：新能源汽车分时租赁优势	7
图 3：2015 和 2016 年分时租赁推广城市数目和运营企业数目对比	7
图 4：A00 级新能源车销量占比（%）	8
图 5：2015-1H17 年 A00 级新能源车各省市交强险数据（单位：辆）	8
图 6：A 级新能源车分类别销量占比（%）	10
图 7：城镇居民人均可支配收入及其同比增速（万元，%）	12
图 8：全球新能源汽车销量及增速（万辆，%）	14
图 9：全球各国新能源汽车保有量（万辆）	14
图 10：全球各国新能源汽车市场份额（%）	15
图 11：全球新能源汽车销量变化分类型（万辆）	15
图 12：中国 BEV 销量及占全球新能源汽车销量占比（万辆，%）	16
图 13：各国 BEV 销量占本国新能源汽车总销量占比（%）	16
图 14：全球各国 BEV 市场份额（%）	16

图 15: 全球各国 PHEV 市场份额 (%)	16
图 16: 欧洲五大市场法国、德国、英国新能源渗透率 (%)	17
图 17: 欧洲五大市场荷兰、挪威新能源渗透率 (%)	17
图 18: 中国、日本、美国新能源渗透率 (%)	17
图 19: 美国新能源乘用车年度销量 (万辆, %)	21
图 20: 美国新能源乘用车月度销量 (万辆, %)	21
图 21: 美国各州新能源销量 (万辆)	22
图 22: 欧洲新能源乘用车年度销量及增速 (万辆, %)	23
图 23: 欧洲新能源乘用车月度销量及增速 (万辆, %)	23
图 24: 截至 2014 年欧洲五大市场中型 BEV 不同财政激励政策对比 (%)	24
图 25: 日本新能源乘用车年度销量及增速 (万辆, %)	24
图 26: 日本新能源乘用车月度销量 (万辆)	24
图 27: 中国新能源年度销量及增速 (万辆, %)	26
图 28: 中国新能源月度销量及增速 (万辆, %)	26
图 29: 新能源汽车分结构产量预测 (万辆)	29
图 30: 新能源汽车产量占比传统汽车预测 (%)	29
图 31: 全球新能源汽车销量以及渗透率预测 (万辆, %)	30
图 32: 中国新能源汽车市场在双积分前后的竞争情况	31
图 33: 各车企的 BEV/PHEV 技术成熟度与战略推进速度	32
图 34: 新能源汽车产业链	38
表 1: 国内目前已上市 A00 级新能源主力车型	9
表 2: 计划上市 A00 级新能源车型	9
表 3: 目前国内主力 A 级车型销量以及信息	10
表 4: 各大车企拟上市/上市 A 级新车	11
表 5: 豪华车企的规划	12
表 6: 2015-2017 全球各国新能源政策	18
表 7: 各国新能源汽车鼓励政策定性分析	20
表 8: 美国销量前十车型	22
表 9: 欧洲销量前十名车型	23
表 10: 日本销量前十名车型	25
表 11: 日本政府针对新一代汽车的支持政策	25
表 12: 2015-2017 前十省份交强险数据	27
表 13: 主要车企前四大销售省份集中度变化 (%)	28
表 14: 国内外主要车企新能源细分领域的覆盖情况	33

1. 引言：等闲识得东风面 万紫千红总是春

新能源汽车的中长期大趋势已得到普遍认可，但市场对产业发展节奏的态度始终踌躇不前。实际上进入 2017 年以来，产业变化节奏已经显著加快。因此我们特意对新能源汽车产业进行了全方位的深度梳理，从驱动力、其推动产生的量变、伴随并加速的质变、再到未来的演变等多个层次呈现当前新能源汽车产业的深刻变化，希望对投资者当下的诸多疑问提供参考。完整报告篇幅近 140 页、字数超过 10 万，因此我们按“两项驱动力”、“量变+质变”、“产业结构变化”拆为三份系列报告。

本篇为系列报告三：产业结构 三向演变暗流涌动。

另外两个系列分别为：

系列报告一：双轮驱动 车企转型号角已响；

系列报告二：量变质变 撬动需求快马加鞭。

i. 新能源汽车产业发展的核心驱动力是否发生变化？

全球车企向新能源转型驱动力由双积分和特斯拉 Model 3 分别在政策强制和市场竞争层面实现深度切换。2016 年以来，全球范围内出现两个重要变化：一是政策层面，作为占据 1/3 汽车市场的中国推出双积分政策，强制车企生产符合规定的新能源汽车；二是市场层面，耕耘电动智能汽车领域多年的特斯拉推出了销售即将大放量的纯电车型，Model 3，2018 年销量有望超 30 万辆，成为几乎可与油车媲美的、过去不被车企与市场重视的新能源车型。双积分和特斯拉 Model 3 分别在政策强制和市场竞争两个方面，给予了传统车企向新能源转型的巨大压力。双积分一向是政策难点，在报告中，我们对方案以下细节进行了全面展示和剖析：

- 1) 油耗积分与新能源积分的核算以及考核细则，包括两项积分的计算方式、挂钩考核的方式、惩处措施等；
- 2) 并在此基础上提炼了，双积分方案对行业总量、对车企个体影响的要点。

在特斯拉及 Model 3 方面，我们细致归纳了：

- 1) 特斯拉对汽车行业变革的引领，包括电动化、智能化、全新管理和商业模式；
- 2) 并通过详细对比进一步展现了，Model 3 对于特斯拉自身、对于汽车行业的突破之处。

ii. 在双重驱动力的推动下，目前新能源汽车产业发展的节奏如何？供给端方面，各家车企的行动计划是怎样的？

供给改善节奏已经开始加快，量变尤为明显。双积分和 Model 3 所带来的驱动，首先体现在全球主流车企，尤其大众、丰田等巨头车企对新能源、对纯电技术路线直转的态度上，同时还具体体现在行业整体的新能源车型投放量剧增上（2017 年 162 款新车，2016 年仅 55 款）。在报告中，我们细致梳理了

- 1) 国内外车企投入、投放的具体规划；
- 2) 并着重在行业总体与车企个体两个层面展现了新能源汽车产业供给端“量”的改善以及节奏情况（11 家外资车企、5 家合资车企、11 家中国自主车企）。

iii. 供给端量变加速的情况下，产品品质提升速度如何？市场需求撬动是否由此而起？

量变必将伴随并推动质变，质变将明显撬动需求。新能源汽车长久以来的核心障碍在于性价比的问题，即可接受价格范围内，产品品质尤其在续航、整车工艺、售前售后等多角度

体现出来的相较于传统车的综合竞争力。我们结合消费者对新能源乘用车的具体需求，仔细梳理并分析了以下 4 大核心环节的具体进展以及未来目标：

- 1) 动力电池的性能提升与成本下降：正极材料和新体系电池的发展进展、主要动力电池企业的规划及配套情况；
- 2) 纯电平台所带来的产品品质提升：包括全球 11 家主要车企纯电平台的梳理；
- 3) 售前宣传、售后服务体系的启动情况；
- 4) 充电设施的持续完善：包括国内外基本情况、新兴充电技术等。

在供给加速改善的大背景下，这些终端用户所重视的核心要素，都在发生积极的变化。2017 年，我们已经能看到国内的比亚迪宋 DM、上汽荣威 e/ERX5、帝豪 EV300，国外的特斯拉 Model 3，丰田 Prius Prime，雪佛兰 Bolt 等具有划时代意义的车型进入市场，推动消费者改观、推动市场发展，因此在报告中我们也进一步展现了：

- 1) 新能源汽车在全球市场 2017 年以来加速回暖的情况；
- 2) 全球范围内 1.0 时代优秀新能源车型的同与异；
- 3) 全球范围内 2.0 时代新能源车型突出的进步性。

iv. 随发展节奏加快，新能源汽车具体的量、具体的结构性变化将如何？

2018 年将成为新能源汽车百花齐放的一年，车型结构、市场地域、车企竞争等结构性演变也将加速发生。伴随 2017 年巨量的新车投放，加之新能源车型更快的迭代速度，预计 2017/2018 年全球市场都将延续高增长。产业结构的演变，也将持续在产品、地域、车企等层面发生。因此我们通过详实的数据和资料，梳理分析了：

- 1) 主要产品类型在短中期时段上的更替：短期的 A00 级车、中期的 A 级与豪华车；
- 2) 全球主要市场地域的同与异：包括美国、欧洲、日本的具体销售情况及形成原因，以及中国 1-4 线城市的结构性发展；
- 3) 车企之间的差异：无论何种双积分应对措施、BEV/PHEV 的选择、大车/小车的选择，自主、合资、外资、新兴车企都处于千军进发的状态。

在汽车行业的巨变中，电动化绝对是最为轰轰烈烈的一股力量，趋势明确。更为重要的是，自 2016 年以来，行业在双积分和特斯拉 Model 3 的双重驱动下，已经明显加快了变革节奏，孕育紫万红千的东风迎面而来，行业上下游的感受也已非常强烈。在此，我们诚挚地希望通过这篇报告的细致梳理、分析与呈现，帮助大家更为明显地感受到这阵东风，更为清晰地看到东风拂面下的百花齐放之景。

2. 结构演变：车型、地域与车企

伴随新能源汽车产业的加速发展，车型、市场地域、车企竞争的结构都将持续发生变化。比如，车型方面，电动经济性推动了 A00 级车与众不同的发展；地域方面，全球的主要市场为中美两国，车企地域性明显，而且在中国国内地域的分化也比较明显；车企竞争方面，合资与自主在压力之下有着不同的优劣势进而不同的选择。在总量趋势明确的情况下，格局的演变更会孕育与众不同的机会。本节报告将分别在这三个维度细致展开描述当前结构现状，以及未来潜在演变方向。

2.1. 车型结构：三大条线涌现爆款车

2.1.1. 短期：以 A00 为主

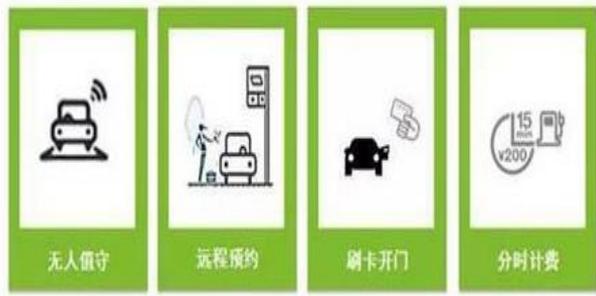
A00 级新能源车的主要用途明确，其一：私人领域，限购城市的上牌需求+非限购城市的代步。目前已经有上海、北京、贵阳、广州、天津、杭州、深圳、石家庄共 8 个城市实行了汽车限购，但在新能源车方面都有一定豁免，A00 级新能源车价格较低，打开了一定的需求敞口。而在非限购城市，目前 A00 级新能源车的主要客户群体主要分为三类人群：

- 1) 老年人：会选择价格相对比较低廉、要求比较低、功能相对没那么复杂的 A00 级新能源车作为代步工具；
- 2) 城市白领：也会看中 A00 级车停车方便、便捷等特点选择购买 A00 级车作为上班的交通工具；
- 3) 顾家型人群：出行频率比较高，一般会往返于孩子学校、超市菜场和家之间，但是里程一般较短，会选择 A00 级新能源车作为出行工具。

未来 A00 级新能源车会逐渐替代部分低速电动车。低速电动车广泛的定义可以涵盖电动自行车、电动摩托车、电动三轮车、低速电动汽车等。低速电动汽车是指速度低于 70km/h 的简易四轮纯电动汽车。一般最高速度为 70km/h，而外形、结构、性能与燃油汽车类似。近几年，中国低速电动车产业享有了较长一段时间宝贵的“黄金发展期”，并在“无技术标准、低产业成本、零使用门槛”的前提下迅速发展起来。但是自从 2016 年 10 月，多部委联合上报的《关于低速电动车管理有关问题的请示》提出“升级一批、规范一批、淘汰一批”的整体思路被国务院批示同意后，低速电动车标准的制定被提上日程，目前国内低速电动车面临着全部调整的局面。同时，越来越多的电动汽车企业推出更加便宜的 A0/A00 级产品，且坐拥高额补贴，正在全面侵占低速电动车的生存土壤。尤其是对于年轻消费者来说，会选择增加一点购车预算，反而在造型、空间、品牌、安全等方面都更具明显优势的 A00 级新能源汽车。

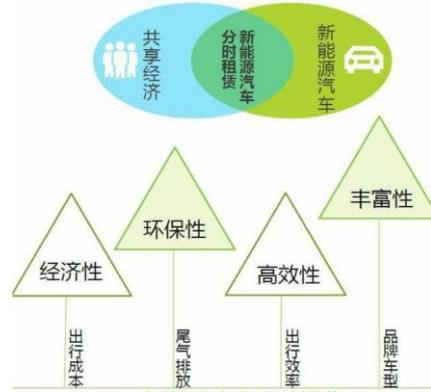
A00 级新能源车的主要用途明确，其二：实现分时租赁的最佳工具。分时租赁具有“按需付费、全程自助、随借随还”的特点，是介于城市公共交通和私人交通之间，基于“互联网+”思维模式出现的新型汽车租赁服务。分时租赁方式可以缓解停车位需求，使车辆使用效率最大化，并且节省了用户出行成本、购车成本和养车成本。另外一方面，空间小是 A00 级车的短板，但在面对城市交通拥堵、停车位紧缺的城市出行痛点下，成为了 A00 级车的优点。如今，汽车共享模式正逐步被人们认为是解决城市交通出行问题的方案之一，以“新能源汽车共享”理念为主的各式分时租赁平台如雨后春笋般在各地建立，而 A00 级车的电动经济性以及小型化特征，让其成为汽车共享模式的主力车型。

图 1：分时租赁特点



资料来源：政府采购信息网，天风证券研究所

图 2：新能源汽车分时租赁优势

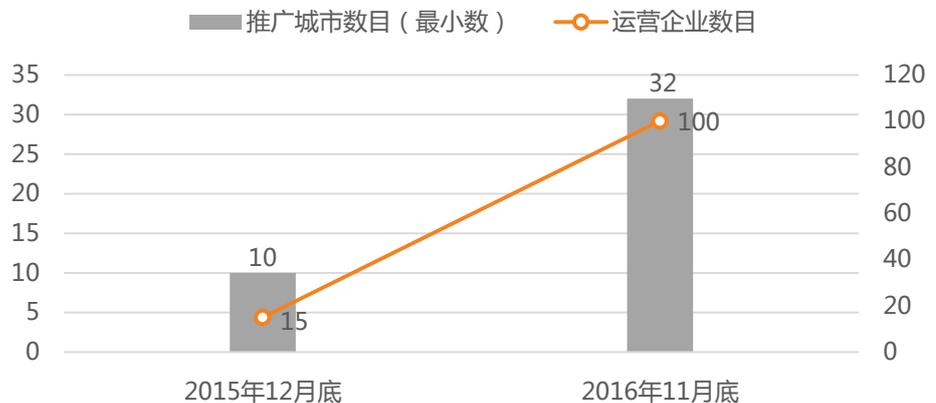


资料来源：政府采购信息网，天风证券研究所

国内分时租赁市场目前处于刚起步但快速发展阶段。市场渗透率不足，人车比较小，还需进一步投放大量车辆，这一点为 A00 级别电动车提供了需求。从推广城市层面来看，2016 年底推广城市达到 32 个，是 2015 年的 3 倍。同时从运行企业数目统计来看，截至 2017 年 6 月，国内注册运营分时租赁的企业数量已经达到 300 多家，是 2016 年的 3 倍，2016 年运营企业数目超过 100 个，是 2015 年的近 7 倍。此外各大运营商加大网点建设，2016 年较 2015 年底有大幅度提高。

2016 年底推广城市是 2015 年的 3 倍，运营企业超过 100 个，是 2015 年运营企业数目的近 7 倍。据第一电动网 2015 年 12 月统计，全国已有北京、上海、深圳、武汉、杭州等十余个城市推广分时租赁模式。另外，北京、上海、深圳、杭州四大城市的主营电动汽车分时租赁运营企业有北京一度用车、上海 EVCARD、深圳金钱潮、杭州车纷享约 15 家。据盖世汽车网截止到 2016 年 11 月底统计，国内进入新能源汽车租赁的运营商已经超过 100 家，未来开展或准备引入新能源汽车租赁模式的城市将超过 50 个。

图 3：2015 和 2016 年分时租赁推广城市数目和运营企业数目对比

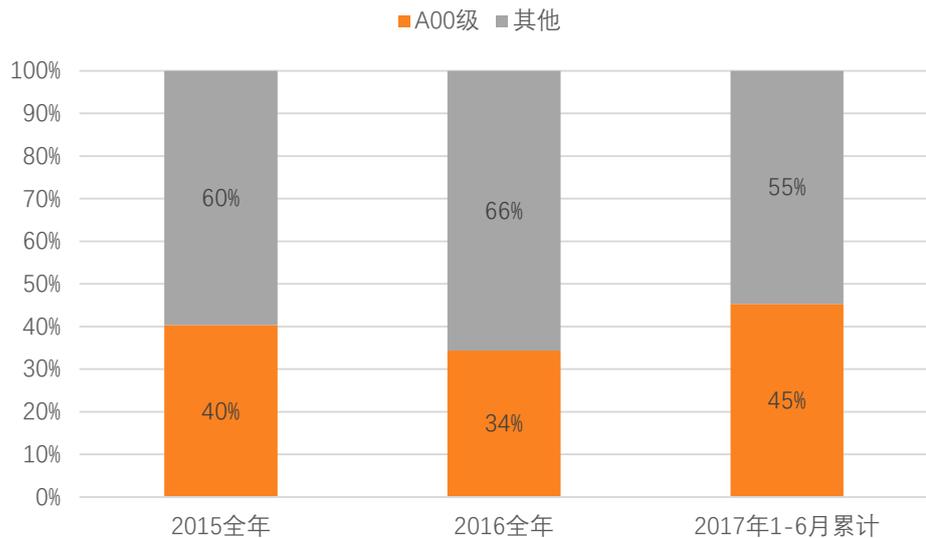


资料来源：第一电动网，盖世汽车资讯，天风证券研究所

A00 级新能源车的供给诉求也在持续增长：低价特性使得车企更加容易创造需求，成为应对双积分政策压力的选择。A00 级新能源车电量小，整车工艺的要求相对也比较低，因此总成本较低，无论是私人、还是公共领域，都比 A 级以上车型更容易实现上量。那么，这个特征也就使其成为企业应对双积分压力的一个优质选项。

当前 A00 级车型在新能源车中的占比较高，接近一半。由于 A00 级电动车的实用性以及价格优势，近几年在国内新能源市场的销量表现持续突出，2013 年至 2015 年，A00 级在整体纯电动车销量中的份额分别为 64.7%、68.8%、63.1%。2015 年 A00 级别新能源车销量占新能源车销量总体的 40.3%，为 7 万辆；2016 年 A00 级别电动车销量为 11 万辆，占总体的 34.3%，2017 年前七个月的累计销量达到 94376 辆，占整体纯电动车销量的 59%。在各方面，A00 级别电动车的销量表现都领先于 A 级轿车和 B 级轿车。

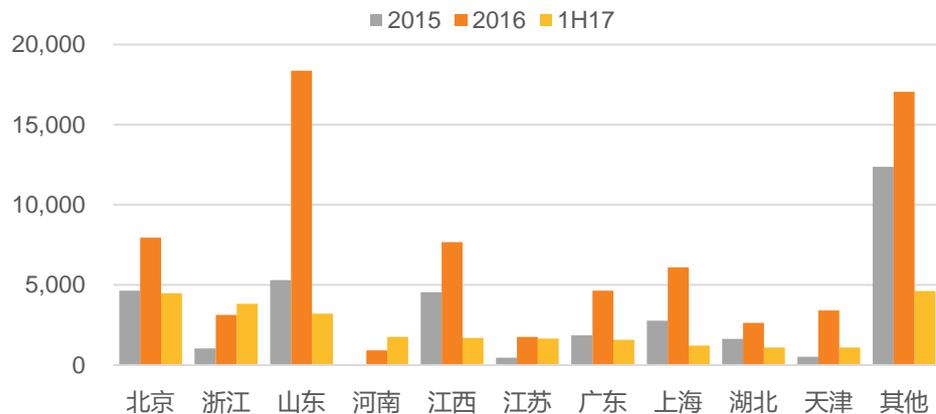
图 4：A00 级新能源车销量占比 (%)



资料来源：乘联会、天风证券研究所

地域上来看，A00 级新能源车产销基本以低速电动车省和产地省为主。2015 年 A00 级新能源车载各省市的销量数据中，浙江在全国各省市中排名第一，接下来是山东省和湖南省；2016 年，山东省的总体销量巨大，领先第二名天津超过一倍以上。总体来看，A00 级别新能源车目前一方面在中国三、四线城市发展相对较好，另外则是传统限购城市。

图 5：2015-1H17 年 A00 级新能源车各省市交强险数据 (单位：辆)



资料来源：交强险、天风证券研究所

目前国内已有 A00 级新能源主力车企以及相对集中的车型。如今包括吉利、北汽、长安、上汽、江淮等主流车企，都已纷纷把目光投向 A00 级车市场。知豆、奔奔、江淮等一批 A00 级车型见诸于新能源汽车市场，并取得良好的市场成绩。目前几大主力车企类似北汽新能源、众泰、吉利、江铃以及奇瑞基本覆盖了整个市场份额，其中，以北汽新能源的 EC180 车型和吉利知豆 D2 这两款销量表现异常优异。仅 2017 年前 6 个月，北汽 EC180 的销量就达到 1.4 万辆，预测 2017 年会达到 6 万辆；知豆 D2 前 6 个月销量为 1.87 万辆，预测 2017 年会达到 4 万辆的总销量。

表 1: 国内目前已上市 A00 级新能源主力车型

车企	车型	级别	车身结构	上市时间	续航里程/km	电池/kwh	终端价格/万元	销量(万辆)			
								2015	2016	1H2017	2017年预测
北汽新能源	EC180	A00级	5门5座	2017	180	20.3	4.98	-	-	1.40	6
众泰	云100	A00级	5门5座	2014	155	18	4.98	1.55	1.64	0.37	2
众泰	E200	A00级	3门2座	2016	155	24.5	4.98	-	1.32	0.44	2
众泰	芝麻E30	A00级	3门2座	2015	150	16	3.28	-	-	0.21	1
东风	风神E30	A00级	3门4座	2015	150	20.5	6.38	0.05	0.07	-	-
吉利	全球鹰K17	A00级	5门5座	2016	151	20	7.98	-	0.69	0.03	-
吉利	知豆D2	A00级	3门2座	2015	155	18	4.98	-	0.91	1.87	4
江铃	E100	A00级	5门4座	2014	152	15	3.98	0.53	0.96	0.61	2
江铃	E200	A00级	5门4座	2016	152	17.3	4.98	-	0.60	0.37	2
奇瑞	eQ	A00级	5门4座	2014	200	22.3	5.98	0.73	1.60	0.83	1
奇瑞	eQ1	A00级	3门2座	2017	151	18.2	4.98	-	-	0.27	2
长安	奔奔	A00级	5门5座	2015	180	23.2	4.98	-	0.01	0.59	2

资料来源: 各车企、天风证券研究所

主力车企和新晋车企都在持续发展 A00 级车型。除了一直深耕这一市场的知豆、康迪等企业, 2017 年宝骏、奇瑞、北汽新能源、长安自主都推出了全新的 A00 级车。在续航里程上可以看出目前 A00 级新能源车在性能方面有了大幅度的提升, 计划推出的新能源自主车型中续航里程全部超过 150km, 续航里程最大为长安自主旗下的欧力威车型, 达到 252km, 这样的续航里程完全能够与 A 级新能源轿车竞争。眼下正值低速电动车技术标准的草拟阶段, 标准出台后, 如果大量不合格的低速电动车被强制淘汰, 那么这些 A00 级电动车将会迎来更多机会。

表 2: 计划上市 A00 级新能源车型

车企	车型	属性	类型	种类	级别	续航/km	电量/KWh	预计上市时间	最新售价(万元, 扣除补贴)
吉利汽车	知豆 D3	全新	BEV	轿车	A00	180	17.52	2017	
北汽新能源	C10	全新	BEV	轿车	A00	200	20	2017	6
北汽新能源	ARCFOX-1	全新	BEV	轿车	A00	200		2017	
长安自主	长安奔奔 MINI EV	全新	BEV	轿车	A00	152		2017	
长安自主	欧诺 EV	全新	BEV	轿车	A00	180	20	2017	
长安自主	欧力威 EV	全新	BEV	轿车	A00	252	35	2017	
奇瑞	S51EV	全新	BEV	轿车	A00	200			
奇瑞	eQ1/小蚂蚁	全新	BEV	轿车	A00	151	18.2		4.98-9.98
众泰汽车	云 100S Plus	换代	BEV	轿车	A00	155		2017	
江铃	E100 2017 款	换代	BEV	轿车	A00	150	15	2017	
北京电咖	DK01	全新	BEV	轿车	A00	160			
华泰汽车	EA30	全新	BEV	轿车	A00	155	17		
上汽通用五菱	宝骏 E100	全新	BEV	轿车	A00	100	14.9	2018	4
道爵	领航 72V 标准版	全新	BEV	轿车	A00	100-120	8~10		

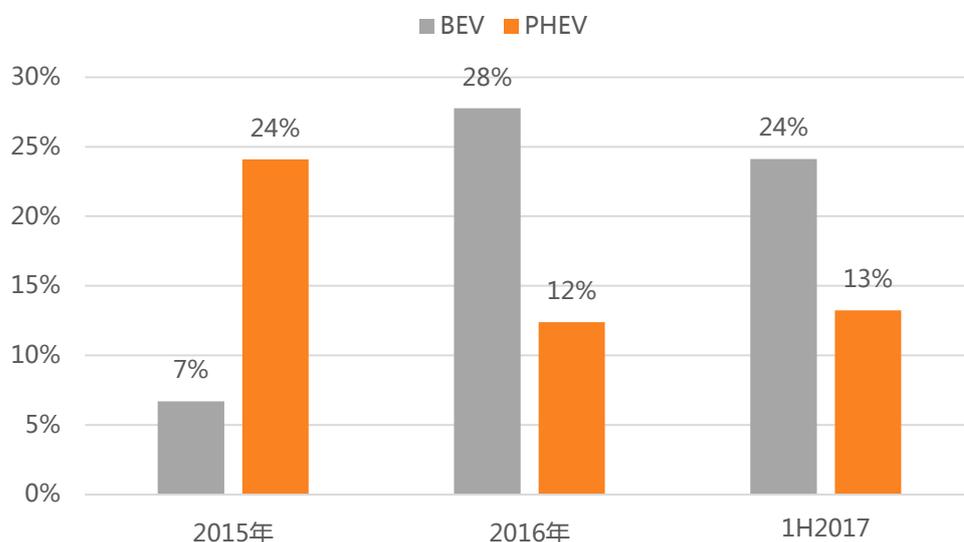
资料来源: 各车企、天风证券研究所

2.1.2. 中期：A 级和豪华

A 级：新能源车目前在纯电动市场占比仍偏小，但上扬势头良好。2015 年 A 级新能源电动车销量在新能源汽车总销量中占比 31%，但 2016 年以来的 A 级电动车增长到新能源份额的 40%，17 年的 A 级新能源在上半年仍有北京市场的巨大释放潜力，截至 2017 年上半年，A 级新能源车的占比已经达到 37%。

A 级新能源汽车占比大，未来有望成为主流。2015 年 A 级新能源车占比仅为 7%，2016 年这个比例飙升至 28%，而 1H2017 年的比例保持在 24%。其中，2017 年 3 月和 5 月比例较大，分别为 33%和 29%，2 月的比例仅为 8%。在插电混合动力车 A、B、C 三个级别车型中，A 级新能源车型占总体的比重最大，2015 年为 24%，2016 年为 12%。2016 年，虽然 A 级插电混合动力车的比重下降，但是 A 级纯电动车的比重为 2016 年销量的 4 倍，所以 2016 年整体 A 级新能源车的比重仍然处于上升趋势。借鉴 A 级车在传统燃油车的发展，未来 A 级新能源汽车也有望成为主流。

图 6：A 级新能源车分类别销量占比 (%)



资料来源：乘联会，天风证券研究所

北汽、吉利、比亚迪占据 A 级新能源车市场的主要份额。2017 年上半年累计销量中，比亚迪 e5 排名第一，为 1.08 万辆，预计全年销量可以达到 2 万辆；第二名吉利帝豪 EV2017 年上半年累计销量 8,000 辆，预计全年销量可以达到 3 万辆。A 级新能源车目前的续航里程最大可以达到 300km，电池电量相比之前也有了很大的提升，补贴后价格基本维持在 10-17 万之间。目前，A 级纯电轿车已经形成了北汽、吉利、比亚迪“三剑客”称霸江湖，续航均已经超越 300km 以上，且产品的品质、加速性能较传统燃油车有过之而无不及，相信未来随着艾瑞泽 5e、长城 C30EV 等新品加入，必将逐步成为最大细分市场。

表 3：目前国内主力 A 级车型销量以及信息

车企	车型	级别	销量				2017E/ 万辆	车身结构	上市 时间	续航里 程/km	电池 /kwh	终端售价 (万元)
			2014	2015	2016	2017 年 1-6 月累计/万辆						
北汽/北 汽新能 源	EU260	A 级		0.03	1.88	0.57	2	五门五座 三厢车	2016	260	41.4	14.69
	e5	A 级		0.14	1.56	1.08	2	四门五座 三厢车	2015	256	80	12.99
比亚迪	秦	A 级			1.07	0.41	2	四门五座	2016	300	48	16.99

EV300								三厢车				
上汽	荣威 e550	A 级	0.27	1.07	1.51	0.25	1	四门五座三厢车	2017	60	12	17.68
东风日产	晨风	A 级	0.06	0.13	0.19			五门五座两厢车	2014	175	24	13.4
吉利	帝豪 EV	A 级			1.72	0.80	3	四门五座三厢车	2015	253	41	12.88
奇瑞	艾瑞泽 7e	A 级			0.36		1	四门五座三厢车	2016	50	9.2	12.68
长安	逸动 EV	A 级		0.15	0.48	0.01	1	四门五座三厢车	2017	200	30	14.49

资料来源：乘联会、天风证券研究所

各大车企纷纷开始大力发展 A 级新能源汽车。A 级新能源车在未来将会作为车企发展新能源汽车的主体，根据各大车企目前已经规划的 A 级新能源车来看，自主、合资和外资品牌纷纷发力，其中自主品牌目前为止相对规划新车数量较多。此外，在新能源车类型方面，新车型中纯电动的比例相对较大，为 63%。而从规划上市车型的参数统计中还可以看出新车型普遍在续航能力以及电量的表现上有了进一步的提升。

表 4：各大车企拟上市/上市 A 级新车

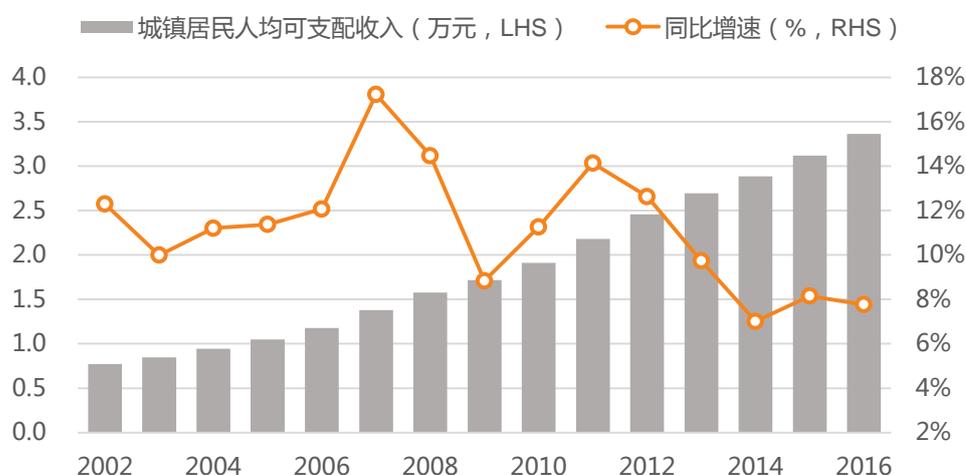
车系	车企	车型	属性	类型	种类	级别	续航/km	电量/KWh	预计上市时间
自主	吉利汽车	帝豪	全新	PHEV	轿车	A	260	11.3	2017
自主	北汽新能源	EU300	全新	BEV	轿车	A	300	55	2017
自主	长安自主	新逸动 PHEV	全新	PHEV	轿车	A	60		2017
自主	上汽乘用车	荣威 i6	全新	BEV	轿车	A			2017
自主	江淮	iEV7T	全新	BEV	轿车	A	320		2018
自主	东风自主	俊风 E17	全新	BEV	轿车	A			2017
自主	江铃	E170	全新	BEV	轿车	A			2018
自主	观致汽车	观致 3 Q-LECTRIQ	全新	BEV	轿车	A	350		2017
自主	长城汽车	C30EV	全新	BEV	轿车	A	200		2017
自主	一汽自主	奔腾 B30	全新	BEV	轿车	A	180	24.8	2017
自主	东南汽车	V5 菱致	全新	BEV	轿车	A	220	28	2017
合资	北京现代	领动	全新	PHEV	轿车	A			2018
合资	北京现代	新伊兰特 EV	全新	BEV	轿车	A	270	36	2017
合资	东风悦达起亚	华骐 300E	全新	BEV	轿车	A	265	36	2017
合资	上汽通用	别克 VELITE 5	全新	PHEV	轿车	A	116	18	2017
合资	上汽通用	全新沃蓝达 Volt	换代	PHEV	轿车	A	85.3	18.4	2017
合资	上汽大众	朗逸 BEV 版	全新	BEV	轿车	A			2019
合资	一汽大众	速腾 HEV 版	全新	HEV	轿车	A			2017
合资	一汽大众	e-Golf	全新	BEV	轿车	A	270	36	2018
合资	一汽丰田	卡罗拉双擎 PHEV 版	换代	PHEV	轿车	A			2018
合资	广汽丰田	雷凌 PHEV 版	换代	PHEV	轿车	A			2018
外资	大众	e-Golf GP	全新	BEV	轿车	A			2017
外资	大众	新 e-Golf	全新	BEV	轿车	A	300	35.8	2018
外资	丰田	新一代丰田普锐斯	换代	PHEV	轿车	A	56		2017

外资	福特汽车	2017 款 Focus	换代	BEV	轿车	A	177	33.5	2017
外资	现代	LONIQ EV	全新	BEV	轿车	A	322		2018
外资	现代	LONIQ PHEV	全新	PHEV	轿车	A	50	8.9	2018

资料来源：第一电动网、盖世汽车资讯、天风证券研究所

豪华车：消费升级的大环境下，中产与富裕阶层逐渐增多，豪车的潜在客户随之增加。城镇居民人均可支配收入实现连续 15 年增长，从 2002 年的 7,703 元增长至 2016 年的 33,616 元。据麦肯锡与 BCG 的资料显示，到 2020 年，中国中产阶级与富裕阶层将大幅增加，预计合计占比将超过 80%。而上层中产与富裕阶层的消费市场规模年复合增长率预计高达 17%，超出 9% 的平均水平。作为高端消费品的豪车，将因此获得更多的潜在客户群体。与一般车型相比，豪车是身份的象征，在外观、驾驶感觉与性能配置上都有相对优势。豪车将是汽车市场消费升级的首要受益者。

图 7：城镇居民人均可支配收入及其同比增速（万元，%）



资料来源：国家统计局、WIND、天风证券研究所

豪华车行业供给端呈现三种趋势化策略。首先，是产品下探，迎合更多消费者需求，例如，保时捷首次产品下探，Macan 车型连续 2 年销量摘冠；其次，国产化也是一大趋势，很多豪华车企例如宝马、路虎、奥迪纷纷选择国产化道路，合理调整价格拉动需求；另外，汽车金融力度加大，汽车信贷普遍上升，帮助企业达到品牌溢价与销量同时增长。

豪华车车企纷纷布局新能源，加大供给而后撬动需求。供给端，作为新能源汽车行业引领者，特斯拉计划 2018 年产能达 50 万辆，2020 年达 100 万辆；为防止份额被蚕食，宝马、奥迪、奔驰、沃尔沃等纷纷效仿特斯拉，加速进军新能源。宝马表示其 2017 年新能源汽车销量将达 10 万辆，并规划到 2025 年电动车的销量占其全球总销量的 15%-25%；奥迪计划在 2018 年之前新增至少三款电动车；奔驰表示在 2020 年前陆续推出四款电动车产品，至 2025 年推出十款 EQ 品牌电动车；沃尔沃计划 2026 年前达到 100 万辆新能源汽车，每款车型推出至少两款新能源版本，并新设 Polestar 作为旗下新能源子公司。需求端，豪车的消费群体对价格的敏感度相对较低，更容易撬动需求。

表 5：豪华车企的规划

	综述	2017	2018	2019	2020	发布时间
特斯拉	2018 年 50 万辆、2020 年 100 万辆				总量：100 万辆	2017
奥迪	到 2020 年至少拥有三款电动汽车车型		车型：Q6 e-tron, BEV			
宝马	2016 年发售 EV 及 PHEV 共计 7 款车型，i3 纯电动技术外，全系	总量：10 万辆	车型：1' i8 Roaster			2017

	都有 PHEV 版计划, 在中国提供 5 个车系 9 款新能源车型;2025 年之前将推出 2 款插电式混合动力车型、2 款纯电动车型以及 1 款氢燃料电池车型,将全球电动车及插电式混合动力车的销量比例提升到 15%至 25%	车型: 1' i3 EV 2' i4, PHEV 3' MINI COUNTRYMAN 4' 530e 5' 新 i8 6' 全新 X1 PHEV 7' 之诺 60H 8' 新 X3, PHEV	2' 新 X3, BEV 3' MINI, PHEV	
戴姆勒 奔驰	2017 年,奔驰将推出 15 款新车, 其中包括全新 E 级插电混动版, PHEV 增加至 10 款,以及子品牌 EQ 旗下首款纯电动 SUV; 2018-2024 年奔驰和 smart 推出 6-9 款 BEV,子品牌 EQ 推出 4 款 BEV(2 款轿车、2 款 SUV); 2025 年,要开发出基于同一种架构的 10 种电动汽车,全球产销规划 10 万辆,有 15%到 25%纯电动车。	总量: 10 万辆 车型: 1' E350eL 2' GLC 3' 350e 4' Smart fortwo 5' C 350el 6' GLK 7' GLE 500e 4MATIC 8' GLE Coupe 9' E350e	车型: EQ	2017
沃尔沃	2026 年 100 万辆, 每款车型推出至少两款新能源版本, 正式推出 Polestar 作为旗下子公司		将于 2019 年在全系车型中普及电气化, 以逐步取代目前使用的内燃机	2017

资料来源: 各车企、天风证券研究所

Model 3 将成新能源汽车领域第一款爆款车。特斯拉 Model 3 尚未大规模交付, 订单量接近 50 万份。Model 3 已于 7 月开始小批量交付, 产能逐步爬坡, 年底月产能预计达到 2 万辆。鉴于订单的火爆, 特斯拉决定加快实施产能扩充计划: 2018 年产能达到 50 万辆, 2020 年产能再翻番达到 100 万辆。我们认为 Model 3 有望成为新能源领域的第一款爆款车, 也是 iPhone 4 级别的、真正意义上的新能源爆款车。

宝马 X1 Drive 25Le 引领高性能豪华新能源车。宝马 X1 xDrive 25Le 于 2017 年 3 月上市, 终端售价为 37.48 万 (指导价 39.88 万, 补贴 2.4 万), 宝马 x1 电池电量达到 10.7kWh, 纯电情况下续航里程 60km。宝马这一车型的不同之处在于: 首先, 充电时间较短, 最快 3.7h 可充满, 充至 80%只要 2.9h; 其次, 与 X1 油车相比, 动力特性明显优越, 四驱优于油车的前驱, 百公里加速性能好; 与此同时, 这一车型的价格基本在油车豪华型的水平, 因而对于追求豪华车的消费者来说, 宝马此次推出的新车相当于为其在新能源领域下了一枚重要棋子。

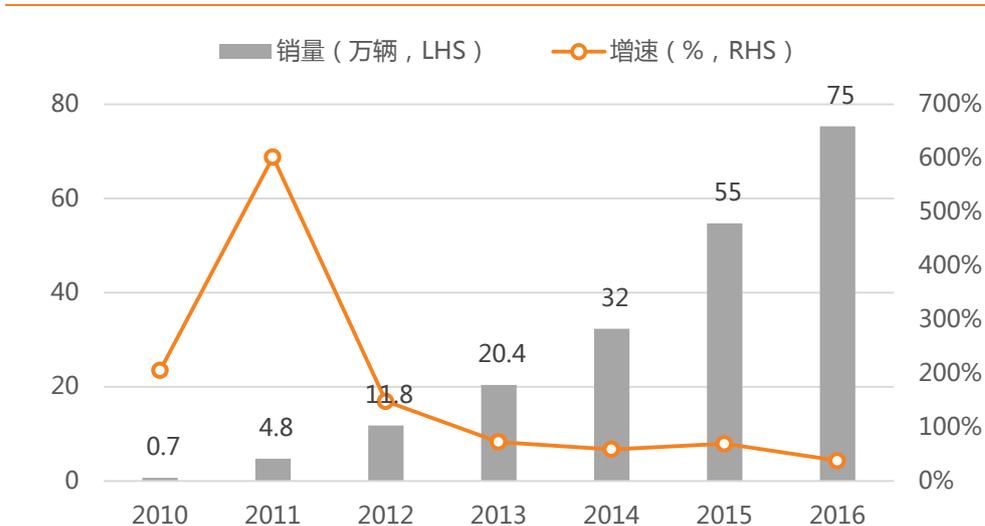
2.2. 市场地域: 全球共进 中国分层

2.2.1. 全球: 美中为主 欧日跟随

从全球总体销量看, 2013 年之后增速逐渐稳定在高位。2010 年全球新能源汽车的销量仅为 0.7 万辆, 到 2016 年全球新能源汽车的销量达到 75 万辆。经过 2011 年突增后, 全球

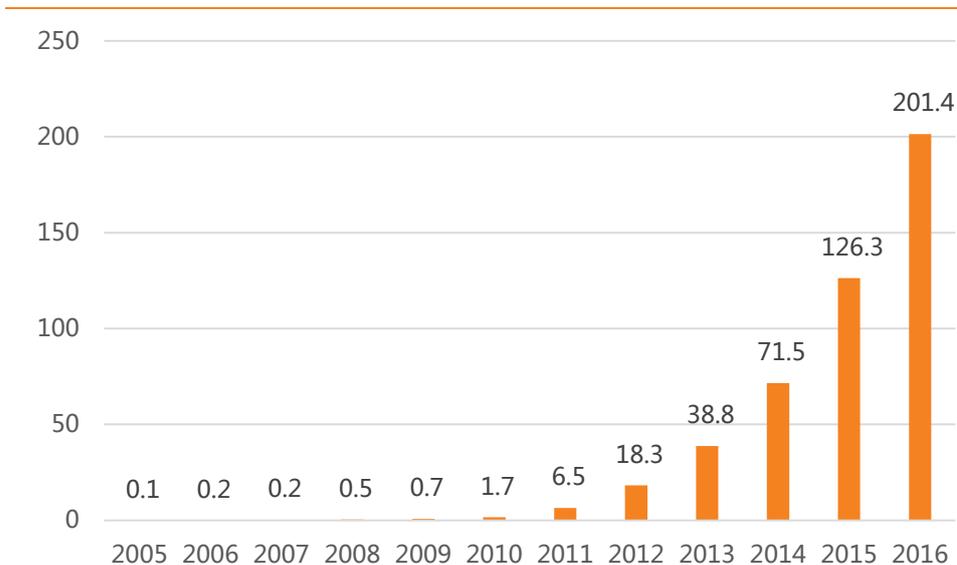
新能源汽车销量增速逐渐稳定在高位，2013-2016 年的 CAGR 为+54%，2016 年的增速略有放缓，为+36%。经过 6 年发展，全球新能源汽车保有量已从 2011 年的 6.5 万辆上升到了 2016 年的 201 万辆。2017 年上半年累计销量为 45 万辆，累计同比增速为+41%，明显回暖。

图 8: 全球新能源汽车销量及增速 (万辆, %)



资料来源: IEA、天风证券研究所

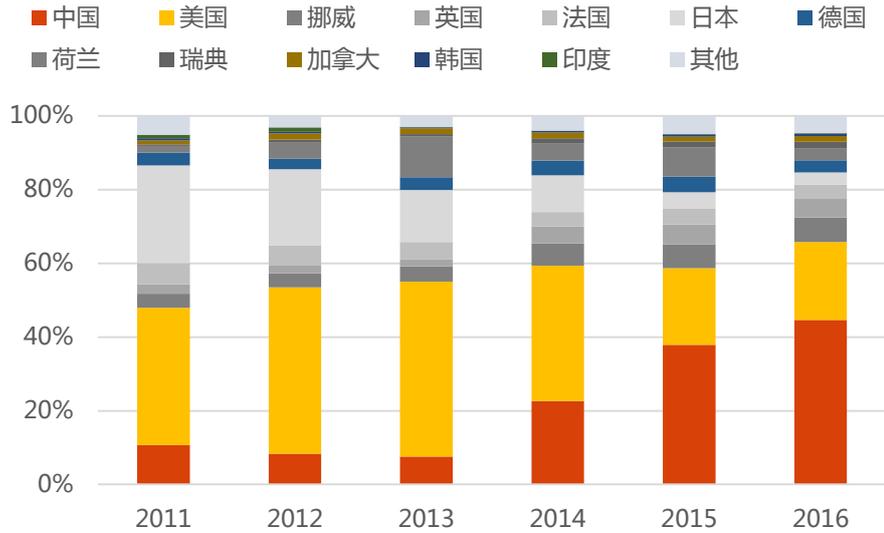
图 9: 全球各国新能源汽车保有量 (万辆)



资料来源: IEA、天风证券研究所

从全球各国新能源汽车占比来看，中国市场近年来表现最为突出。2011 年，中国占全球新能源汽车销量仅 11%，远远低于美国的+37%和日本的+27%。到 2016 年，中国新能源汽车将近全球市场一半份额，达到 45%，成功超越美国和日本，位居第一，美国则略有下降，为+21%，并失去长期占有的冠军位置，位居第二。日本由于新能源汽车销售增速较小，在全球市场的占比下降幅度较大，2016 年仅仅剩余 4%的市场份额。其他几大新能源汽车主力市场中，挪威和英国在 2016 年分别占据全球市场的 7%和 6%，仅次于中美位居第三第四位。从保有量看，2016 年中美基本平分全球新能源汽车约 60%的保有量。

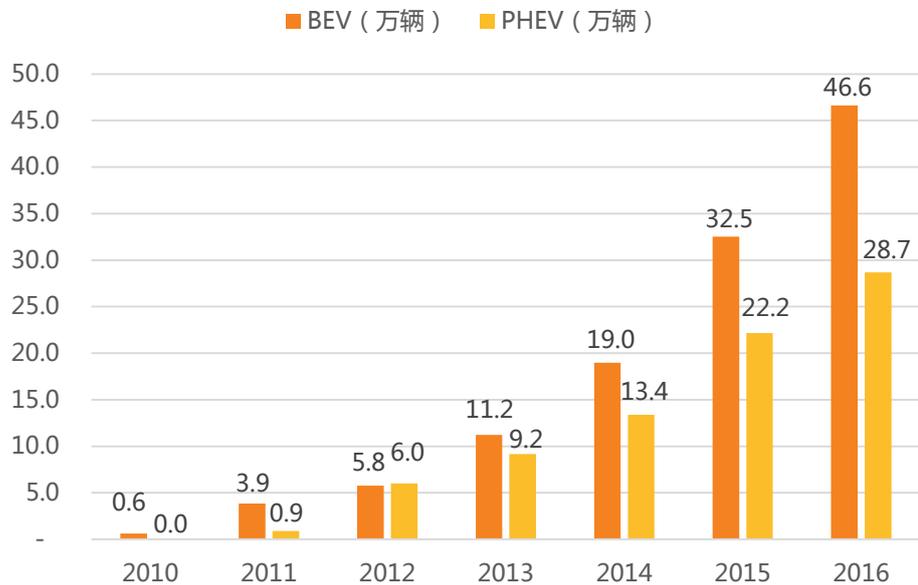
图 10：全球各国新能源汽车市场份额（%）



资料来源：IEA、天风证券研究所

BEV/PHEV 方面：BEV 增速较高。2012 年，BEV 和 PHEV 的销量分别为 5.8 万辆和 6.0 万辆，2016 年，两者分别售出 46.6 万辆和 28.7 万辆。5 年间，BEV 的年 CAGR 为+68%，增速虽有逐年递减趋势，但直至 2016 年仍保持+43%的高速增长；PHEV 近 5 年 CAGR 为+48%，经过 2012 年的突增后，略有点后劲不足，2016 年 PHEV 的增速+29%，低于 BEV，但仍远远高于传统汽车。相对较高的增速使得 BEV 在新能源汽车中的占比逐年提升；2012 年，两者比重基本相似，2016 年，BEV 在新能源汽车中的占比达到 62%。

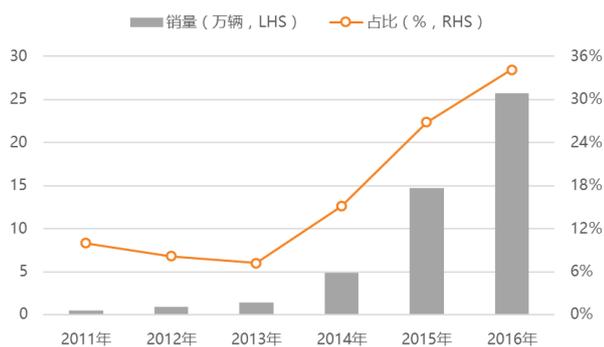
图 11：全球新能源汽车销量变化分类型（万辆）



资料来源：IEA、天风证券研究所

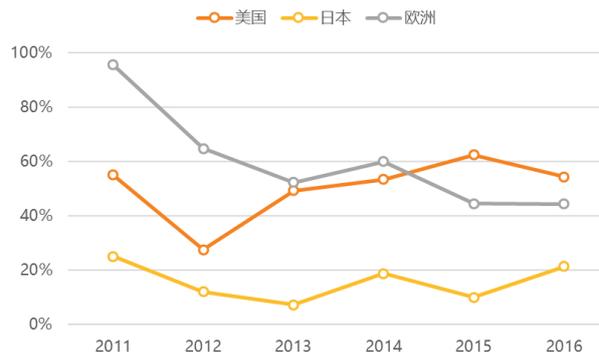
BEV 占比的逐年提升，很大一部分原因来自中国市场。6 年间，中国的 BEV 销量从 0.5 万辆提升至 25.7 万辆，占全球 BEV 市场比例从 12%提升至 55%，占全球新能源汽车销量比例从+10%提高到+34%，对 BEV 占比的提升贡献 24pp。美国 BEV 占比较为稳定，近几年在+50%左右，由于来自中国的压力，美国 BEV 市场份额从 25%被压缩至 19%。中美两国销量超过其他国家较多，占据全球 BEV 销量总体超过 70%。日本 BEV 占比波动较大，但近几年最高不超过 25%，处于低位。欧洲国家 BEV 占比略有下降趋势，但由于体量相对较小，对全球市场作用不明显。

图 12: 中国 BEV 销量及占全球新能源汽车销量占比 (万辆, %)



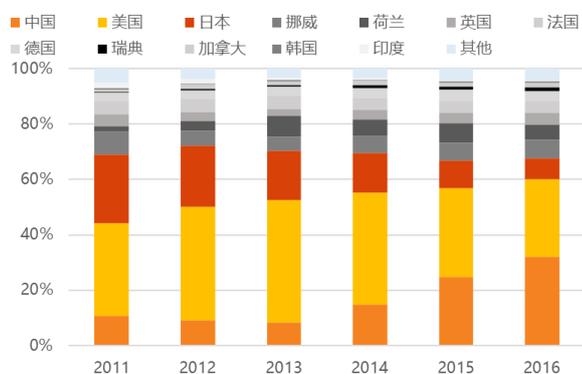
资料来源: IEA、天风证券研究所

图 13: 各国 BEV 销量占本国新能源汽车总销量占比 (%)



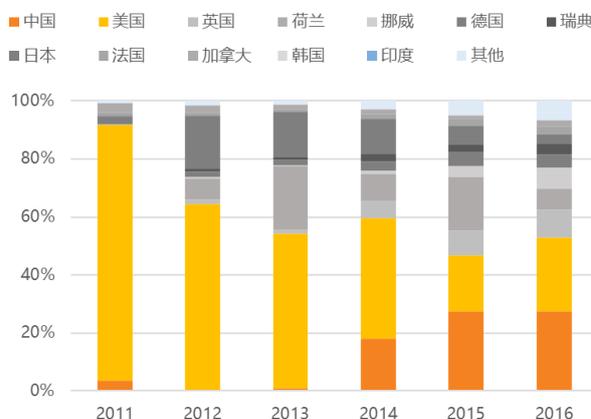
资料来源: IEA、天风证券研究所

图 14: 全球各国 BEV 市场份额 (%)



资料来源: IEA、天风证券研究所

图 15: 全球各国 PHEV 市场份额 (%)

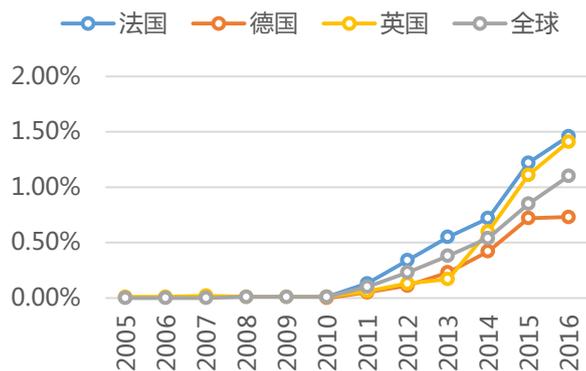


资料来源: IEA、天风证券研究所

在渗透率方面,全球新能源汽车市场渗透率总体处于上升趋势。从全球范围看,新能源汽车市场渗透率从 2005 年的基本为零到 2016 年的 1.1%,新能源汽车市场渗透率目前整体来说还处于低位,但保持着良好的上升势头。

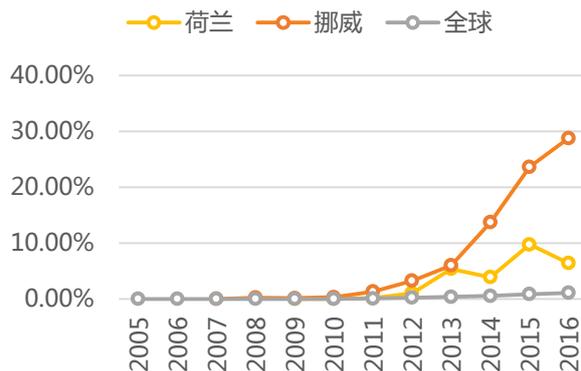
欧洲国家的市场渗透率普遍较高,其中挪威拔得头筹。挪威自 2007 年以来,新能源汽车市场占有率长期位居世界前列。2016 年,挪威的新能源汽车市场渗透率接近 30%,远远超出全球平均水平的 1.1%。其次是荷兰,2016 年的市场渗透率为 6%,相比 2015 年有所下降,但也远超世界其他国家。在欧洲其他国家中,法国、德国、英国新能源市场渗透率自 2010 年开始一直处于上升势头,但是最大没有超过+1.6%,相比较荷兰、挪威两国来说差距较大,其中,德国的新能源市场渗透率一直在全球新能源市场渗透率之下。

图 16：欧洲五大市场法国、德国、英国新能源渗透率（%）



资料来源：IEA、天风证券研究所

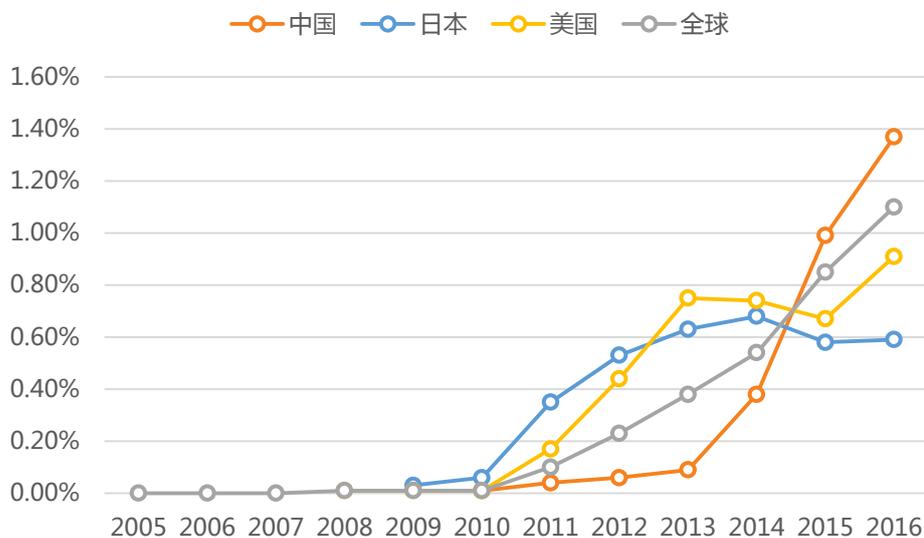
图 17：欧洲五大市场荷兰、挪威新能源渗透率（%）



资料来源：IEA、天风证券研究所

中美日三大市场中，中国市场新能源汽车市场渗透率增长较快，美国和日本发展相对平缓，日本略有下降趋势。三者作为全球前三大新能源汽车市场，市场渗透率发展趋势总体和全球新能源市场渗透率发展趋势保持一致。中国市场起步较慢，2010 年中国市场新能源汽车市场渗透率为 0.01%，2013 年之前发展速度低于全球市场，而自 2014 年以来，中国开始进入一个快速渗透期，并于 2015 年反超全球平均渗透率，且仍保持相对较高的增长速度。2016 年，中国新能源汽车的市场渗透率达 1.37%。美日市场拥有良好的基础，且在 2010-2013 年都经历了一个快速发展期，但自 2014 年以来，美日新能源汽车市场渗透率增长相对较慢，已低于同期世界平均水平，2016 年两国新能源汽车市场渗透率分别为 0.91% 和 0.59%。

图 18：中国、日本、美国新能源渗透率（%）



资料来源：IEA、天风证券研究所

国家早期新能源汽车的崛起一般受单一车企或者车型的影响较大。美国在这方面是一个很好的案例，美国的新能源汽车市场受到特斯拉的影响非常大，2017 年前 6 月美国总体新能源汽车销量为 9 万辆，其中特斯拉 Model S 和 Model X 两大车型销量约 2 万辆，占美国总体约 22% 的市场份额；另外，日本早期以发展油电混合动力汽车为主，在新能源汽车方面的销量并不大，但是由于 2017 年 2 月丰田普锐斯新车型发布的带动作用，2017 年 2 月，日本新能源乘用车销量暴涨，达到 5,700 辆；同样，由于中国新能源市场巨大，单一车企的作用可能不会太大，但是即便这样，比亚迪等车企的主导作用仍然明显。

新能源车型的选择通常与各国消费者偏好有关。例如，欧洲市场通常来讲新能源微型车以及紧凑型车市场比较畅销，主要由于欧洲消费者对于实用性以及经济环保性的要求比较高；美国市场相对来说，消费者会更加偏向于科技含量比较高的车型和车企，同样与美国消费

者在创新以及高科技技术的追求有关。

国家政策方面的推动对于新能源行业的发展起到至关重要的作用。新能源汽车销量的增长以及在全球市场的分化离不开政策因素的影响。欧洲的新能源发展总体来看，受到政策方面的影响很大，尤其以挪威和荷兰两国在这方面表现的尤为明显，上文提到挪威和荷兰两国的新能源市场渗透率相比较中国、美国等主力市场还要高出许多，主要得益于挪威和荷兰政府在补贴方面的力度。同样，中国新能源市场 2015 年的销量增速明显加快，这与 2014 年推出的新能源补贴政策有直接的关系。总体来看，全球各主力国家都在努力出台各种政策推广新能源汽车的发展。诸如大额免税、允许使用公交车道、提供免费停车等优惠都具有十足的吸引力。

表 6：2015-2017 全球各国新能源政策

各国主要电动车政策 2015-2017	颁布部门
燃料标准，包括多种电动车-乘用车和轻型车 卡车温室气体排放法规	CDOJ (2017)
在安大略省和魁北克省费用减免（例如通行费，停车和渡轮）	EVI 国家（16 个成员国）
加拿大 获批进入不列颠哥伦比亚省，安大略省和魁北克省的 HOV 车道（共乘车道）	提案 不列颠哥伦比亚省 (2016) ;OMOT (2010) ;魁北克 (2012)
省级采购激励措施：不列颠哥伦比亚省，安大略省和魁北克省	
2016 年实施第四阶段燃油消耗标准框架	EVI 国家提案
购置税和消费税免税（取决于发动机排量和价格）（35,000 元至 6 万元）（5100 美元至 8700 美元）	EVI (2016)
流转税以及持有税减免	EVI (2016)
中国 地方补贴金额最高可达到中央补贴金额的 50%	财政部 (2017)
从 2017 年起，在 2016 年补贴基础上减少 20%，计划根据市场反应调整政策，直到 2020 年在七个主要城市中心，免除车牌通行限制	财政部 (2018)
在本地，可以使用巴士车道，在高峰时段免除进入限制，收费减免，免费停车	EVI (2016)
双积分政策	EVI 国家提案 工信部 (2017)
欧盟尾气排放标准（2016 年欧 6），欧盟燃料调控	EVI (2016)
丹麦 2015 年开始注册税减免，并在 2016 年至 2022 年之间逐步进行（2016 年达到 BEV 全额税率的 20%，2022 年达到全额税率）	IEA HEV TCP (即将出台)
从 2017 年开始，基于电池容量的采购退税（225 美元/千瓦时；最大 45 kWh）	
欧盟尾气排放标准（2016 年欧 6），欧盟燃料调控	EVI (2016)
二氧化碳/公里的环保奖励计划（纯电动车的奖金为 6300 欧元（6900 美元），混合动力电动车为 1000 欧元（1100 美元）；旧柴油车置换纯电动车最高可达 10,000 欧元（11 000 美元）和混合动力车最高可达 3500 欧元（3 900 美元）	EVI (2016)；汽车新闻 (2016)；MEEM (2016)
法国 公司车税减免	EVI 国家提案
电力和氢能免税	EVI 国家提案
从 2017 年起，政府车辆管理承担了 50% 的电动车更新，当地政府承担 20%	
欧盟尾气排放标准（2016 年欧 6），欧盟燃料调控	EVI (2016)
德国 购买纯电动车可减免 4000 欧元（4 400 美元），购买混合动力车可减免 3 000 欧元（3 300 美元），到 2020 年计划达到 40 万辆，或 6 亿欧元（6.74 亿美元）	EAFO (2017)
汽车制造商应提供一半的激励金额，政府覆盖另一半	

	十年流转税豁免, 从 2021 年开始减少到五年	EVI (2016); EAFO (2017)
	公司车税减免	EAFO (2017)
	不同的电动车板型允许不同措施	EAFO (2017)
	在本地, 使用免费停车场, 专用停车场和公共汽车通道	EAFO (2017)
印度	尾气排放标准 (Bharat 3, 等同于欧 6)	EVI (2016)
	FAME 计划 (包括几个组成部分, 如需求激励和试点项目)	EVI 国家提案
	在某些州, 注册税和增值税退税或豁免	
日本	尾气排放标准 (PNLT 2009, 等同于欧 6)	交通政策(2016); EVI (2016); EVI 国家提案
	根据电池容量和电动范围进行购买补贴最大可达为 85 万日元 (7 700 美元), 如: 30 千瓦时电池的日产 Leaf 补贴为 33 万日元 (3 000 美元)	
	在本地, 收费减免, 获得交通豁免	
荷兰	欧盟尾气排放标准 (2016 年欧 6), 欧盟燃料调控	EVI (2016)
	2016 年, 纯电动车豁免注册税, 混合动力车为 6 欧元/ gCO ₂ /公里; 2017 年, 混合动力车注册税增加到 20 欧元/ gCO ₂ /公里	
	纯电动车所有权税豁免, 混合动力车享受 50% 的折扣 (常规车所有权税在 400 欧元到 1200 欧元之间)	能源标签 (2016); EAFO (2017); EVI 国家提案
	私人使用公司汽车按照二氧化碳/公里进行税收 (2015 年, 纯电动车的所得税为 4%, 混合动力车为 7-14%; 2016 年, 混合动力车增长到 15-21%; 2017 年, 混合动力车增加到 22% (税率适用于除纯电动车之外的所有动力车型))	
	电动汽车被视为公司的免税投资	
挪威	欧盟尾气排放标准 (2016 年欧 6), 欧盟燃料调控	EVI (2016)
	购置税减免 (10 万挪威克朗) (11 600 美元)	
	纯电动车增值税减免 (车辆税前价格的 25%)	
	2016 年, 对于混合动力车执行购买退税和购买免税政策 (维持增值税)	EVI 国家提案
	纯电动车租赁的增值税减免	
	流转税豁免	
	计划到 2020 年之前维持目前纯电动车税收计划, 同时有可能修改混合动力车税收计划	
	放宽道路通行费和渡轮费	
	从 2016 年开始, 从中央级到市级实行免费停车措施	
韩国	尾气排放标准 CARB NMOG (相当于欧 6)	交通政策(2016); EVI 国家提案
	中小企业购买纯电动车补贴可达 1400 万韩元 (12 329 美元), 购买混合动力车补贴 500 万韩元 (4 400 美元) (2016 年和 2017 年适用)	EVI 国家提案
	额外的当地采购补贴为 300 万韩元至 1200 万韩元 (2 700 至 10 600 美元)	
	纯电动车的减税约 400 万韩元 (3540 美元), 混合动力车减税约 270 万韩元 (2389 美元) (2016 年和 2017 年适用的税率)	
	根据“颗粒物管理计划”, 对 2020 年目标电动车数量从 2015 年的 20 万台修改至 2016 年的 25 万台	国防部 (2016)
瑞典	欧盟尾气排放标准 (2016 年欧 6), 欧盟燃料调控	EVI (2016)
	2011 年至 2015 年, 超级绿色汽车保险购买 BEV 的 4 万瑞典克朗 (4 500 美元), 低于 50gCO ₂ / km 的 PHEV 的 20 000 瑞典克朗 (2 300 美元); 从 2016 年起, PHEV 减少到 20 000 瑞典克朗	EAFO (2017)
	对于最大燃量不高于为 37 千瓦时/100 公里的电动汽车的年度流转税免征五年 (相当于每年	EAFO (2017)

	500 瑞典克朗至 3000 克朗 (57 美元至 340 美元)	
	针对企业, 购买电动汽车和最新的同等汽车的差价的 35% 可进行减免, 对于纯电动车的限制为 4 万瑞典克朗 (4,500 美元) 以内、混合动力车为 2 万瑞典克朗 (2 300 美元) 以内	EVI 国家提案
	对于企业汽车, 与类似的常规汽车相比, 附加价值可减 40%, 限制范围在 16000 瑞典克朗 (1 800 美元) 到 10000 克朗 (1,100 美元) 之间 (2017 年)	EVI 国家提案
	公司汽车税减免	EFAO (2017)
	欧盟尾气排放标准 (2016 年欧 6), 欧盟燃油经济调控	EVI (2016)
	基于二氧化碳/公里和零排放标准的购买补贴计划: 纯电动车 (4 500 英镑, 5 800 加元), 混合动力车 2 500 英镑 (3 300 美元)	英国政府 (2017)
英国	税收优惠: 纯电动车燃油税豁免, 汽车消费税豁免; 混合动力车折扣; 企业汽车税减免	英国政府 (2017); 英国政府 (2017)
	政府计划支出超过 6 亿英镑 (7.70 亿美元) (2015-2020 年) 用以支持超低排放车辆 (ULEV) 的制造和采用 (目标到 2040 年达到 100% 零排放)	英国政府 (2015); 英国政府 (2016)
	“超低排放城市计划” (包括伦敦在内的一些英国城市实施超低排放标准): 例如 豁免拥堵收费, EVSE (全球电动车充电设备) 部署, 免费停车和使用公交车道通道	EFAO (2017); 超低排放计划 (2016)
	由政府 and OEM 支持 “超低排放活动 “	
	企业平均燃料 (CAFE) 标准与多种电动汽车和替代动力系统	GPO (2015)
美国	每个制造商在该国境内销售达到 20 万个单位后税收抵免额度为 2 500 美元至 7 500 美元	EVI 国家提案
	在九个州执行零排放车辆生产任务	
	在某些州实行购买退税和注册免税政策	

备注:

- 1) 当没有指定车型时, 所描述的策略措施是指电动车 (包括 BEV 和 PHEV);
- 2) 按照加利福尼亚 ZEV (零排放汽车) 任务, 美国的十个州是加利福尼亚州, 康涅狄格州, 缅因州, 马里兰州, 马萨诸塞州, 新泽西州, 纽约州, 俄勒冈州, 罗德岛州和佛蒙特州;
- 3) EVI, Electric Vehicles Initiative, 电动汽车倡议; 共 16 个成员国。

资料来源: EVI、IEA、工信部、英国政府、天风证券研究所

中国几大主力城市目前在财务激励政策方面相对较好, 充电基础设施建设方面尚在建设中。比较全球三大新能源汽车主力市场: 中国、美国和欧洲几大城市间新能源汽车政策实施力度发现:

- 1) 中国新能源主力城市上海、深圳、北京目前普遍表现出在财务激励方面的政策力度比较大, 体现为各地的国补地补力度, 很大程度上推动了新能源汽车的发展。其中, 深圳在非财务激励方面政策 (即间接激励措施及补充性政策) 力度同样很大;
- 2) 中国各城市目前体现出来的弱弱点主要在充电基础设施建设方面, 相比较欧洲以及美国的新能源发展较好的城市来说, 充电基础建设力度相对较弱。

表 7: 各国新能源汽车鼓励政策定性分析

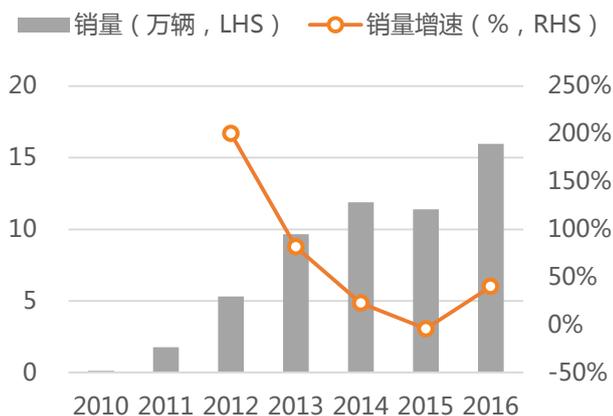
国家	城市	财务激励	非财务激励	充电基础设施建设	研究能力	交通与车道
中国	上海	++	+	+	+	++
	深圳	++	++	+		++
	北京	++	+	+	++	+
欧洲	哥本哈根	+	+	++	++	++
	巴黎	++	+	+	+	+
	阿姆斯特丹	++	++	++	+	++
	乌得勒支	++	++	++	++	+
	奥斯陆	++	++	++	+	++

	斯德哥尔摩	+	+	+	+	+
	苏黎世	+		++	+	+
	伦敦	+	++	+	++	++
	圣何塞	++	++	++	+	+
美国	旧金山	++	++	++	+	++
	洛杉矶	++	++	+	+	++

资料来源：IEA 等、天风证券研究所

美国：新能源乘用车月度销量保持增长。2017 年 6 月美国新能源市场销量为 1.7 万辆/MOM+4%/YOY+29%；5 月销量为 1.6 万辆/MOM+26%；1H17 累计销量 8.9 万辆/YOY+39%。2016 年 12 月是美国有史以来新能源汽车销量最高的月份，达 2.5 万辆，占轻型车市场的 1.46%。2016 年的销量增长主要受益于特斯拉（Model S 和 Model X 总计增长 97%，占 2016 年美国市场总销量 30%），新款通用 VOLT（增长 61%），福特 Fusion（增长 63%）和一些新产品（主要是 PHEV）的导入。其中，各州 2016 年新能源汽车销量较 2015 年均有所提升。另外，2017 年前 6 月的销量已经达到 2016 年全年的大部分销量水平，可以预计 2017 年全年销量会持续攀高。我们认为美国新能源汽车市场有望在 2017 年创下历史新高，全年销量预计超过 25 万辆，乐观估计可能达到 30 万辆。

图 19：美国新能源乘用车年度销量（万辆，%）



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

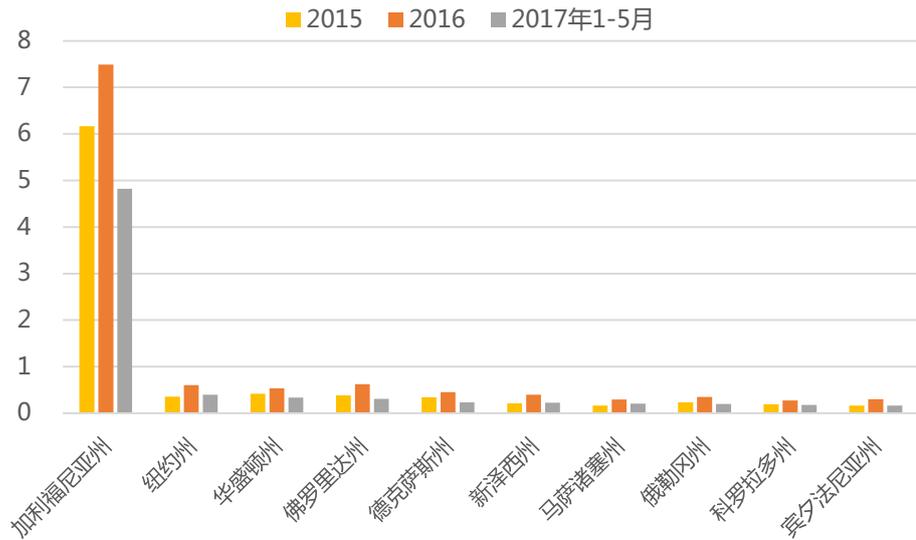
图 20：美国新能源乘用车月度销量（万辆，%）



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

美国前十大州新能源汽车发展皆处于上升趋势，加州首屈一指。加利福尼亚州(以下简称加州)新能源汽车销量远在各州之上，根据美国能源信息署(IEA)调查显示，加州新能源汽车销售量占全美销量一半左右。作为美国人口最多的州，加州人民环保意识位居全美之首，除此之外，加州空气资源委员会(CARB)规定，在加州销量超过一定数量汽车的企业，新能源汽车的比例必须达到 ZEV 法案(Zero Emission Vehicle，零排放车辆计划)的规定。该法案规定每年的汽车销量总数中 ZEV 车型比例为 2.5%，这项法案与中国目前推行的双积分政策有异曲同工的作用。除加州外，消费者对电动汽车兴致颇高的地区还有夏威夷和华盛顿，注册数量约占总数的 3%。在维吉尼亚州、乔治亚州及俄勒冈州，电动汽车注册数量至少占总数的 2%。

图 21: 美国各州新能源销量 (万辆)



资料来源: AUTO ALLIANCE、天风证券研究所

美国前 10 大新能源车型中, 本土品牌占据 50%。德系、日系品牌都有上榜, 但是两极分化比较明显, 销量冠军特斯拉 Model S 在 2016 年销售了 2.8 万辆, 2017 年前 6 个月销售 1.1 万辆, 而第十名的宝马 i3 在 2017 年前 6 月只销售了 2,992 辆。可以说美国的新能源汽车市场是特斯拉的天下。随着特斯拉 Model 3 的交付, 进一步补充了特斯拉的中端品牌。特斯拉在凭借其技术优势打造性能指标优越的电动车的同时, 已经开始在全球范围内拓展更大的市场, 并且作为本土品牌在美国获得了更大的新能源汽车市场。

表 8: 美国销量前十车型

排名	Models	2016 年	占总销量比例	2017 年前 6 月累计	占总销量比例	2016 年前 6 月累计	同比
1	Tesla Model S e)	28,229	18%	11,195	13%	11,201	17%
2	Chevrolet Volt	24,739	16%	10,932	12%	9,808	15%
3	Toyota Prius Prime	2,476	2%	9,692	11%	42	0%
4	Tesla Model X e)	17,675	11%	8,945	10%	6,885	11%
5	Chevrolet Bolt	579	0%	7,592	9%		0%
6	Nissan Leaf	14,006	9%	7,248	8%	5,793	9%
7	Ford Fusion Energi	15,938	10%	5,057	6%	7,235	11%
8	Ford C-Max Energi	7,957	5%	4,409	5%	3,225	5%
9	Fiat 500e	4,730	3%	3,828	4%	2,220	3%
10	BMW i3	7,377	5%	2,992	3%	2,880	4%
前十名合计		123,706	79%	71,890	81%	49,289	77%
市场合计		157,077	100%	89,285	100%	64,057	100%

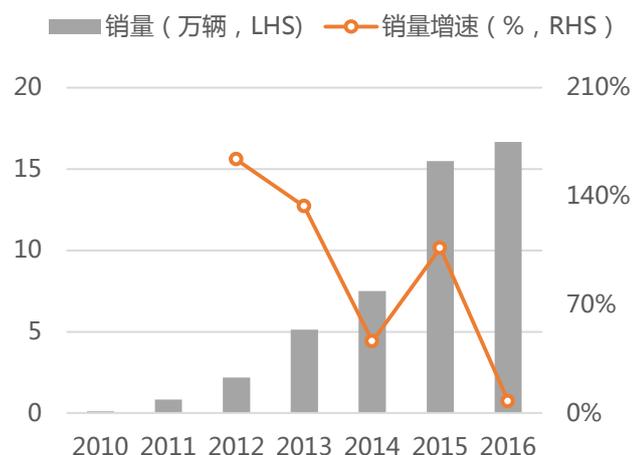
资料来源: EV Sales、天风证券研究所

美国政府也采取一系列措施推广新能源汽车。为了完成能源消费减量战略, 美国政府通过立法支持新能源汽车技术发展, 并将政府采购作为支持新能源汽车产业的重要手段。另外, 在美国购买充电式混合动力车的车主, 可以享受 7,500 美元的税收抵扣, 同时美国政府投入 4 亿美元支持充电站等基础设施的建设。

欧洲: 新能源乘用车月度销量在平稳的状态下持续小幅增长。2017 年 1-6 月欧洲新能源乘用车累计销量为 13.1 万辆/YOY+36%。2017 年 6 月单月销量为 2.8 万辆, 5 月销量 2.1 万辆, 6 月环比增长 32%。2016 年欧洲包括电动汽车、插电式混动车与燃料电池汽车在内的新能源车型总销量达 22 万辆/YOY+9.7%, 其中插电式混动车销量同比增长 17%, 达 11 万辆; 纯电动汽车销量提高 2.9%至 9 万辆; 混合动力汽车以及轻度混动车总销量上升 29%,

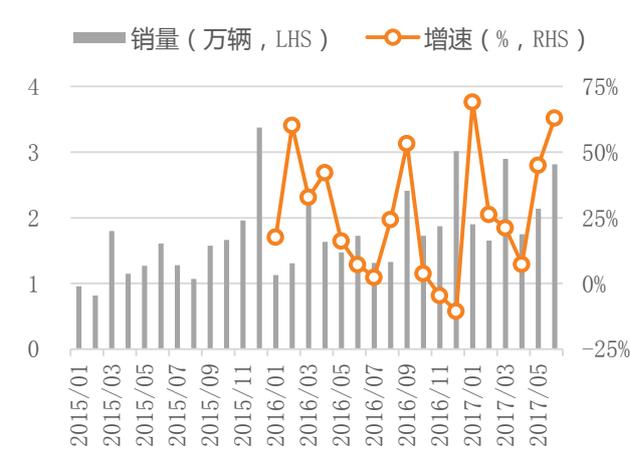
至 3 万辆。

图 22：欧洲新能源乘用车年度销量及增速（万辆，%）



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

图 23：欧洲新能源乘用车月度销量及增速（万辆，%）



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

雷诺 Zoe 在欧洲的销量持续上扬，并且保持 37% 的同比增速。除此之外，日产聆风在欧洲的表现同样优异，2017 年前 6 月累计销量为 1.7 万辆，2016 年总销量为 2.2 万辆。三菱欧蓝德销量同比有所下降，2017 年前 6 月销量为 1.0 万辆，2016 年同期为 1.2 万辆，同比下降 12%。

表 9：欧洲销量前十名车型

排名	Models	2016 年	前十名占比	2017 年前 6 月累计	前十名占比	2016 年前 6 月累计	同比
1	Renault Zoe	21582	10%	17103	13%	11872	12%
2	Nissan Leaf	17338	8%	10195	8%	10743	11%
3	Mitsubishi Outlander PHEV	21658	10%	10157	8%	11607	12%
4	BMW i3	14249	6%	9882	8%	4615	5%
5	Tesla Model S	11724	5%	6539	5%	6208	6%
6	Volkswagen Passat GTE	13836	6%	6518	5%	4631	5%
7	Mercedes GLC350e	256	0%	5900	4%	0	0%
8	Tesla Model X	25861	12%	5681	4%	0	0%
9	BMW 225xe Active Tourer	5067	2%	4877	4%	1470	2%
10	BMW 330e	6613	3%	4249	3%	1287	1%
前十名合计		138184	62%	81101	62%	52433	54%
市场合计		222619	100%	131494	100%	96576	100%

资料来源：EV Sales、天风证券研究所

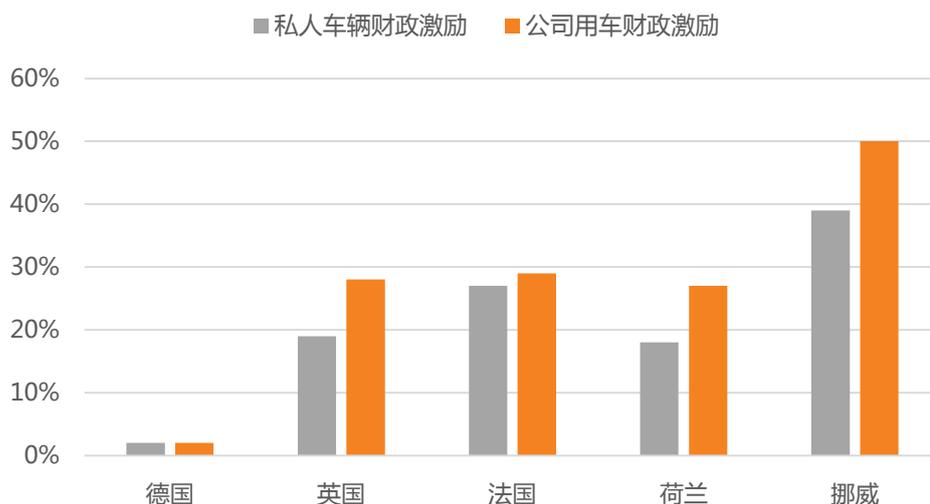
相比于其他地区，欧洲的新能源汽车的销量增长更多受益于政府政策。例如，在英国，全新丰田普锐斯插电式混合动力车在政府补助之前的初始售价为 34,895 英镑，政府补助约为 2,500 英镑，而丰田普锐斯混合动力版的初始售价为 24,100 英镑。尽管价格较高，但插电式混合动力车在英国及其他市场还是广受欢迎，原因主要是欧盟现行的燃油经济性测试标准对于插电式车型来说较为宽松，并且因为 CO2 排放量较低，插电式混合动力也得以获取政府税务上的减免。

欧洲从 1991 年开始，就不断地调整能源政策，强调节约能源和可再生能源的使用和推广工作。欧盟经济体中举足轻重的德国在新能源汽车发展方面一向比较审慎，走“先研发、后市场”的道路。德国政府确立电池与蓄电装置、电动车辆技术、基础设施技术与系统网络集成三大重点技术研发领域，并成立了由政府 and 工业界共同组成的“电动汽车国家平台”。德国的另一个特点是不直接补贴企业和消费者，而是采用降低用车成本的政策。政府规定，

2015 年之前购买电动汽车的消费者，可享受 10 年免缴行驶税。

欧洲五大新能源汽车市场在不同的财政和非财政激励政策上采取不同力度推广。财政激励政策方面，不同国家激励的类型和级别存在很大差异，例如德国，公司用车的应税所得减少对中型 BEV 无影响，所以累进性的保有税也成了购买新能源汽车唯一的财政激励政策。而另一方面，挪威实行了多种多样的财政激励政策，包括注册税、保有税、增值税以及公司用车税的减免。综合考虑私人 and 公司用车激励政策时，英国、法国和荷兰所采取的激励措施标准相当，但荷兰的新能源汽车市场渗透率相对较高。

图 24：截至 2014 年欧洲五大市场中型 BEV 不同财政激励政策对比 (%)



资料来源：全球新能源汽车政策评估、天风证券研究所

日本：新能源乘用车销量数据从 2017 年 2 月开始增幅加大。2017 年 2 月，日本新能源乘用车销量暴涨，达到 5,700 辆，而 2017 年 1 月只有 1,800 辆，2017 年 4 月销量最大达到 8,000 辆。截至 2017 年 5 月，日本新能源汽车累积量达到 2.1 万辆，而 2016 年全年的总销量只有 2.2 万辆，上半年日本新能源乘用车销量表现十分优异。另一方面，2016 年日本新能源市场销量为 2.5 万辆，增速 1%，较 2015 年有小幅增长，2014 年度新能源市场销量最大，销量为 3.2 万辆。

图 25：日本新能源乘用车年度销量及增速 (万辆, %)



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

图 26：日本新能源乘用车月度销量 (万辆)



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

销量前十车型中以本土车型为主，丰田普锐斯销量表现优异。日本 2017 年前 5 月新能源乘用车总销量 2.1 万辆，其中，丰田普锐斯单个车型销量达到 1.8 万辆，占总体的 86%，而 2016 年全年丰田普锐斯的销量只有 80 辆，原因是丰田普锐斯第四代在 2017 年年初先后

在日本，北美以及欧洲市场上市，新一代车型的造型更加激进，时尚，油耗表现更加经济，发动机最大扭矩 142N·m，综合最大功率 150 马力，比上一代车型提升了 14 马力，仍配备 ECVT 电控无级变速箱。得益于容量更大的电池组，第四代 Prius 在纯电动模式下的行驶里程将得到提升，标准前驱版 Prius 的油耗为 37.2km/L，约合 2.69L/100km。

表 10：日本销量前十名车型

排名	Models	2016 年	前十名占比	2017 年前 5 月销量	前十名占比
1	Toyota Prius PHV	80	0%	12,160	57%
2	Nissan Leaf	3,624	16%	5,790	27%
3	Mitsubishi Outlander PHEV	2,881	13%	2,177	10%
4	BMW i3 e)	490	2%	315	1%
5	Nissan e-NV200 / Evalia e)	325	1%	264	1%
6	Mitsubishi Minicab Miev	16	0%	148	1%
7	Tesla Model S e)	135	1%	110	1%
8	Mitsubishi I-Miev	84	0%	95	0%
9	Tesla Model X e)		0%	80	0%
10	BMW 330e e)	5	0%	65	0%
前十名合计		7,640	34%	21,204	99%
市场合计		22,375	100%	21,340	100%

资料来源：EV Sales、天风证券研究所

丰田 Prius Prime 带动新能源汽车在日本市场获得迅速发展。除了政府的政策推动以及社会环保意识普遍较高以外，丰田推出 Prius Prime 是日本新能源市场开始火热的关键原因。自 1997 年推出世界上首台混合动力车“普瑞斯”，发展至今，丰田在混合动力领域已有超过 40 年的技术积累。搭载插电式混合动力系统的 Prius Prime 具备更高的续航里程和更好的燃油经济型，上市以来深受日本消费者的喜爱，销量持续走高，进而带动日本新能源汽车市场快速发展。

表 11：日本政府针对新一代汽车的支持政策

时间	日本新能源汽车政策
2013	清洁能源汽车导入补贴。“行政评议会”推出了“清洁能源汽车导入补贴”，由隶属于经济产业省的“新一代汽车振兴中心”审查并发放补贴（由制造商或进口商申请）。该补贴不能与“环保车补贴”兼得，且必须持有该车型 3-6 年。
2013	充电设施补贴（新一代汽车充电基础设施整備促进事业）
2013	经济产业省又出台了促进 EV 等新一代汽车降价的政策，不过补贴额到 2016 年就逐步缩小（补贴额上限是 100 万日元），目的是 2016 年度以后即使国家不进行补贴，用户也能购买 EV 等新一代汽车（是不是很像中国的补贴退坡？）。
2013	加氢设备补贴（燃料电池车用氢供给设备设置补助事业）
2014	《汽车产业战略 2014》1、15 年内在四大城市圈建立 100 个加氢站。2、加强以降低成本为目的的关键技术研发 3、为便于推广设置偏低的氢燃料价格，2020 年燃料电池车使用成本要与汽油车持平，2025 年要与混合动力车持平。4、2020 年的东京奥运会作为大会用车要成为燃料电池和电动车发展的推广平台。5、高速公路建设要致力于解决电动汽车用户里程忧虑和燃料电池车推广。
2014	日本政府对新能源汽车出台了新的税费优惠政策，对新能源汽车的购买者实施限时免收购置税、重量税、碳排放税等税收减免措施。重量税和购置税免收对象为 PHEV、EV、FCV 汽车，而目前 HEV 已不属于免税对象。
2014	新能源产业技术综合开发机构发布了日本首部“氢能白皮书”，日本将给每辆燃料电池汽车提供至少 200 万日元（约 1.97 万美元）的补贴。
2014	2014 年 6 月，日本经济产业省公布了《氢/燃料电池战略路线图：努力加速实现氢能社会》的政策报告，宣告日本新一代汽车的战略重点开始逐渐从 EV/PHEV 灯电动汽车向燃料电池（FCV）倾斜转移，并全力打

造“氢社会”。

2015 年，日本继续保持了对氢与燃料电池的高强度投入。政府为 FCV 消费者提供高额的补贴。如政府为购买 Mirai 的消费者提供 300 万日元的补贴，补贴力度远远高于中国、美国及欧洲政府对电动汽车购买者的补贴。日本政府计划 2016 年投入氢能与燃料电池的财政预算达到 601 亿日元，比 2015 年的 430 多亿大幅增加。

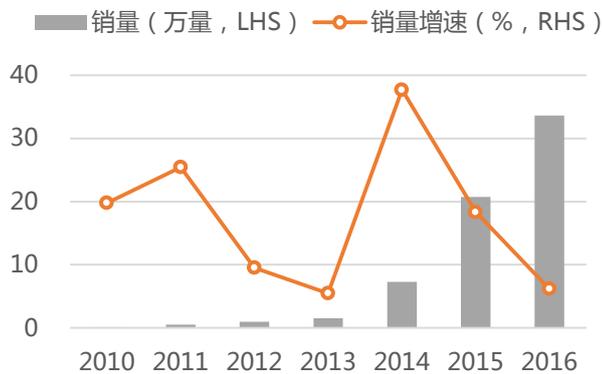
2016 《EV/PHV 路线图》EV/PHV 的普及数量目标 制定新的目标：2020 年日本国内保有数量最多达到 100 万辆。
 充电基础设施建设方针 · 公用充电器方面，为了消除对缺电的担心，在填补空白地区的同时，贯彻有计划地在路边 站、高速公路 SA/PA 等便利场所进行安装的最佳配置思路。此外，促进从规模大、顾客多的目的地开始有重点地安装。 · 非公用充电器方面，在约有 40% 国民居住的公寓住宅中进行安装对于 EV/PHV 潜在市场的开发 极为重要。

资料来源：新一代汽车振兴中心、日本国土交通省、天风证券研究所

2.2.2. 中国：1/2 线为先 3/4 线跟随 结构性递进

中国新能源乘用车保持高增长，2017 年上半年快速回暖。2016 年中国新能源乘用车总销量 33.6 万辆，同比增长 62%；1H17 累计销量 16 万辆，同比增长 31%。2017 年上半年单月销量持续上升， 2-6 月环比平均增速为+26%，其中，2 月到 3 月增速最快，环比增速为+37%。此外，2-6 月单月同比增速均保持近年来最高，中国新能源乘用车市场回暖趋势日渐明朗。

图 27：中国新能源年度销量及增速（万辆，%）



资料来源：乘联会、天风证券研究所

图 28：中国新能源月度销量及增速（万辆，%）



资料来源：乘联会、天风证券研究所

一二线城市为先：根据 2015 年-2017 年前 5 月各省份交强险注册的数据来看，上海市、北京市、广东省一直处于各城市中发展最快的城市，其中，北京市 2016 年新能源汽车销量突然提升，2015 年交强险注册数约为 2 万辆，排在浙江省后面，位列第四，2016 年以 6.3 万辆的总数排名各省第一，占全国比重 20%；上海市除 2016 年以 4.5 万辆的注册数排在北京之后以外，2015 和 2017 年前 5 月的注册数都排在全国第一；其他省份变化相对不大，值得一提的是四川省在 2015 以及 2016 年都没有出现在全国前十省份的名单中，但是 2017 年前 5 月的排名中以 323 辆排在山东省之后，首次进入全国前十省份。

表 12：2015-2017 前十省份交强险数据

2015 年前十省份交强险注册			2016 年前十省份交强险注册			2017 年 1-5 月前十省份交强险注册		
省份	交强险注册数	占比	省份	交强险注册数	占比	省份	交强险注册数	占比
上海市	41,299	20.5%	北京市	63,414	19.9%	上海市	2,397	19.2%
广东省	31,179	15.5%	上海市	45,215	14.2%	北京市	1,664	13.3%
浙江省	20,903	10.4%	广东省	42,869	13.5%	广东省	1,520	12.2%
北京市	19,680	9.8%	山东省	31,821	10.0%	浙江省	1,500	12.0%
山东省	19,007	9.4%	浙江省	20,987	6.6%	天津市	1,286	10.3%
湖南省	13,158	6.5%	天津市	20,379	6.4%	江苏省	727	5.8%
湖北省	6,423	3.2%	山西省	19,368	6.1%	山东省	348	2.8%
安徽省	6,242	3.1%	安徽省	13,576	4.3%	四川省	323	2.6%
天津市	5,619	2.8%	湖南省	8,768	2.8%	江西省	292	2.3%
江西省	4,869	2.4%	江西省	7,859	2.5%	安徽省	272	2.2%
总计	201,356	100%	总计	317,893	100%	总计	12,487	100%

资料来源：交强险、天风证券研究所

根据数据来看，目前中国新能源乘用车的私车市场，有 70%左右的新能源汽车卖到了北、上、广、深等限购的一二线城市。一二线城市的目前作为中国发展新能源汽车的主要力量带领其他城市进行发展，而一二线城市发展速度如此之快，并且发展规模如此大的原因主要由于：

- 1) **限购城市新能源汽车直接上牌照政策。**中国几大一线城市的限购政策导致很多想要购车的消费者因为购买之后无法上牌照的问题而对于买车望而却步，然而由于国家大力推广新能源汽车而推出的直接上牌照的政策相当于给了这一部分消费者一个立马转向新能源汽车的机会；
- 2) **收入构成以及新兴科技接受度。**北上广深堪称中国汽车消费的潮流和风向标，年轻人比例大、收入水平相对较高、消费理念等因素决定了北上广深相比较其他城市来说对于新能源汽车的接受度更好，适应速度更快；
- 3) **销售以及服务网络普及。**对于很多没有选择新能源汽车的人来说，一个很大的问题就是对于充电等基础设施的不确定性，导致他们对于是否能够在使用的过程中获得及时的充电服务存在怀疑，然而一二线城市对于汽车销售以及服务网络的普及使得潜在消费者这一部分的疑虑解除；
- 4) **消费者需求多样。**一二线城市由于首先消费者基数大，其次消费者多样，对于不同群体的消费者来说都对新能源汽车有需求，例如对于 A 级车和豪车来说，有很多城市白领人群有私人需求；另一方面，A00 级车型在公共需求领域如分时租赁、租赁运营等有很大的需求量。

过渡期：新能源全国布局从一线向二三线城市扩散。根据国内新能源行业主要车企在前四大省份集中度的变化表来看，目前体现出来的整体趋势是各大车企开始将产品集中度向下转移。例如，长安 2017 年 5 月份在前四大销售省份的销量集中度为 92%，相比较 2017 年 4 月集中度下降比例最大，为 -6.2%；除此之外，北汽、上汽乘用车、吉利、众泰、江淮、广汽传祺等车企的前四大省份集中度都纷纷下降。

表 13：主要车企前四大销售省份集中度变化（%）

车企	2017 年 4 月	2017 年 5 月	环比变化	2017 年 6 月	环比变化
北汽	75%	73%	-1.7%	65.5%	-7.3%
比亚迪	88%	88%	0.2%	86.9%	-1.0%
上汽乘用车	95%	94%	-0.8%	95.7%	1.6%
吉利	79%	76%	-2.9%	75.1%	-1.0%
江铃	58%	60%	2.0%	68.2%	8.6%
长安	98%	92%	-6.2%	90.7%	-1.5%
众泰	80%	75%	-5.1%	59.4%	-15.7%
江淮	87%	83%	-4.4%	-	-
特斯拉	76%	79%	2.6%	-	-
保时捷	56%	58%	2.1%	53.8%	-4.4%
奇瑞	63%	66%	3.0%	-	-
腾势	98%	98%	-0.2%	99.4%	1.8%
宝马	89%	100%	10.9%	-	-
广汽传祺	53%	50%	-3.4%	59.8%	10.0%

资料来源：交强险、天风证券研究所

三四线城市跟随：目前，国内新能源汽车行业的发展处于快速上升时期，在一二线城市带头发展的情况下，三四线城市跟随也进入了发展上升期。目前国内三四线城市新能源汽车发展的主力点在于低速电动车和 A00 级电动车，可以说三四线城市是 A00 级新能源汽车的天下，由于消费结构的问题，三四线城市很多消费者会选择价格便宜的 A00 级新能源车作为代步工具。三四线城市发展新能源汽车的弱弱点在于相对来说地处偏远，人口密集程度不及一二线城市，开设销售点和售后较为困难，需要各方面更为成熟；但是三四线城市同时也有其新能源汽车发展的必要条件，例如：

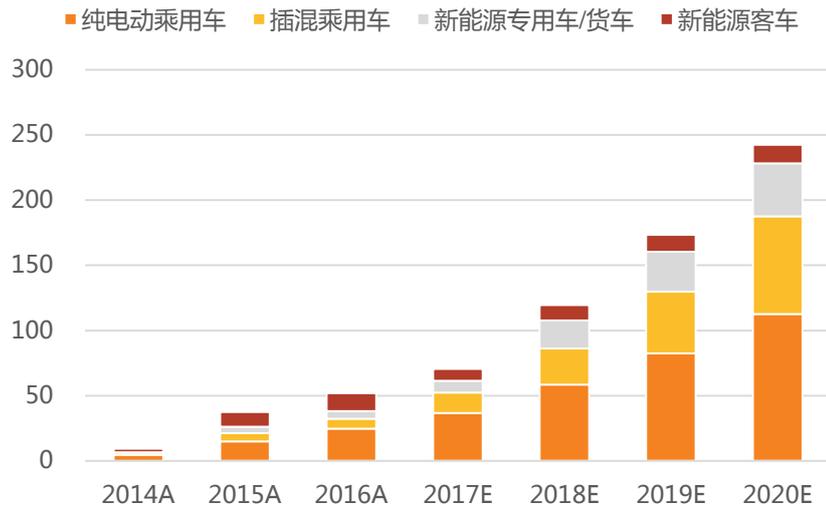
- 1) 三四线城市以及城乡结合点汽车保有量较低，对于新能源汽车的新进应用不会对基础交通造成压力；
- 2) 农村电网改造，为新能源汽车的充电提供基础保障；
- 3) 车辆一般为城镇来往、寻亲访友，来回旅程一般在 150Km 以内，现有的新能源汽车技术完全可以满足。

综上所述，在中国三四线城市，由于收入结构、消费者需求等方面的原因，对于 A00 级新能源汽车的代步需求会相对于一二线城市来说更加旺盛，因此可能会成为新能源汽车初期在三四线城市发展的主力因素。

2.2.3. 预计 2020 年全球新能源汽车销量 374 万辆

中国：中国新能源汽车预计在 2020 年达到 240 万辆的产量。结合全球各国新能源汽车发展趋势来看，中国新能源汽车的发展速度以及发展规模在全世界范围内属于领先的地位。根据国家规划，到达 2020 年，中国新能源汽车行业规模计划达到 200 万辆。根据我们对现有数据的分析以及预测，目前国家双积分政策的推动以及特斯拉 Model 3 对于各个车企的压力下，预计在 2020 年时，中国新能源汽车行业产量能够达到 240 万辆左右的规模。其中，纯电动乘用车占据了将近一半的比例，插混乘用车、新能源专用车、货车以及客车会占据剩下一半的比例。

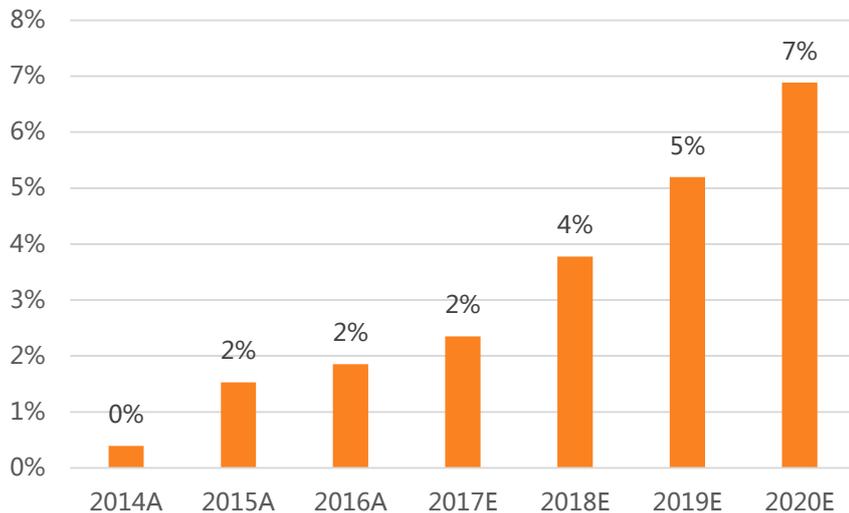
图 29：新能源汽车分结构产量预测（万辆）



资料来源：节能与新能源汽车网、天风证券研究所

新能源汽车占比传统汽车总量预计达到 7%。2016 年中国新能源汽车销量为 50 万辆，传统汽车销量约 2,500 万辆，新能源汽车占比 2%，而这个比例预计在 2020 年能够达到 7%。由于中国传统汽车的基数很大，能够达到 7% 的比例说明中国新能源汽车将会在未来几年之内有一个质的和量的双重跨越。2017 年，作为中国新能源汽车发展的元年，对于新能源汽车的发展不仅体现在各个车企的规划和发力方面，国家和地方的政策都在大力推动新能源汽车的发展，为了响应国家的政策，中国各个城市都在实施不同的新能源政策，总体来看，中国各地的新能源目前表现出分层发展的状况。

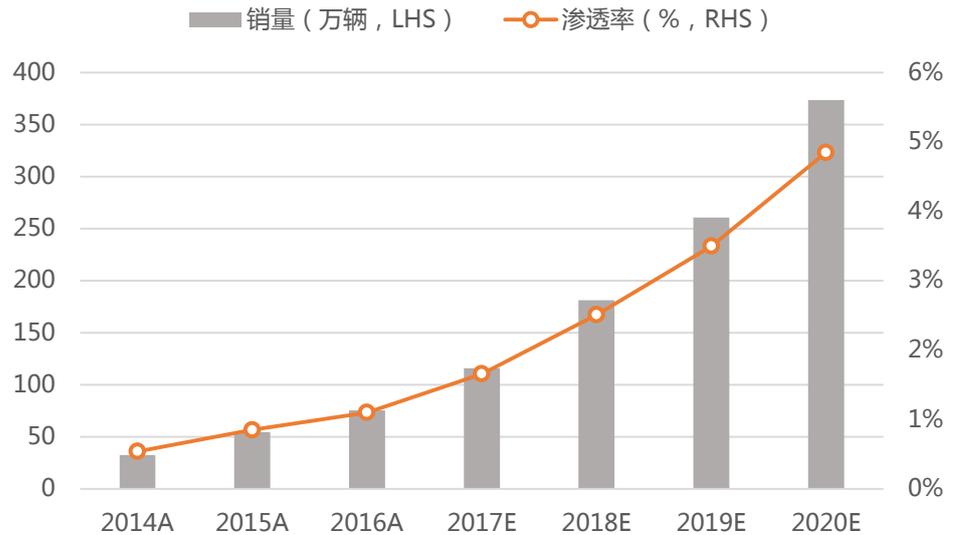
图 30：新能源汽车产量占比传统汽车预测（%）



资料来源：节能与新能源汽车网、天风证券研究所

全球：全球新能源汽车总销量预计在 2020 年达到 374 万辆，渗透率达 4.85%。2016 年全球新能源汽车总量为 75 万辆，渗透率为 1.1%。全球新能源汽车近几年一直保持着稳定的增速，2017 年作为全球新能源汽车发展的元年，预计在 2017 年之后全球都会进入一个加速增长的时期。

图 31：全球新能源汽车销量以及渗透率预测（万辆，%）



资料来源：EV Sales、天风证券研究所

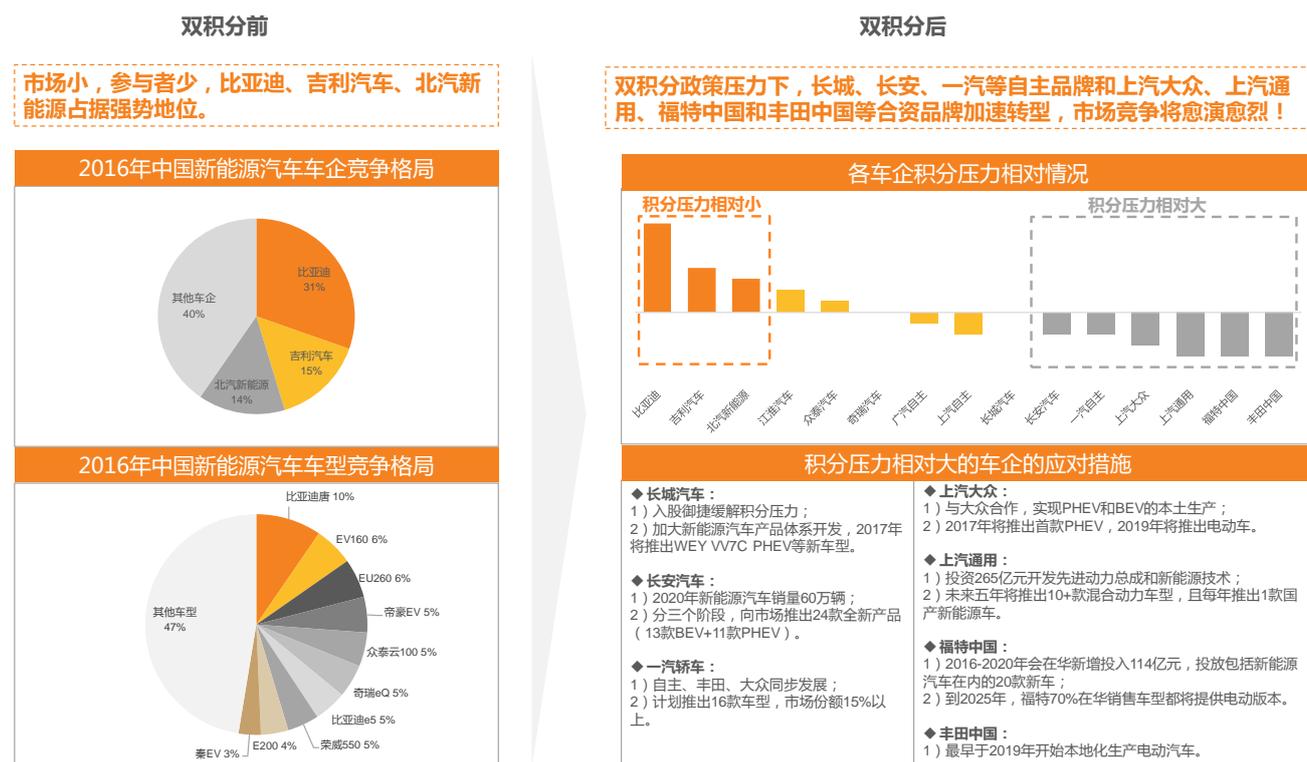
2.3. 车企竞争：龙头未现

2.3.1. 双积分加速混战局面 群雄逐鹿谁将胜出？

双积分过渡时期自主先发车企暂时领先。自双积分政策公布以前，中国新能源汽车市场规模一直较小，竞争格局相对缓和，比亚迪、吉利汽车、北汽新能源等行业先行者占据强势地位。随着双积分政策逐渐明朗，相对而言，已有纯电技术/市场储备的自主车企会更为受益，合资车企与纯电技术储备较弱的自主车企压力较大。根据 2018 年双积分的测算结果，积分富余的企业包括北汽、比亚迪、吉利、众泰、江淮等，积分不足的主要是合资车企，比较典型的有大众、通用、福特、丰田等，还包括长城、长安、一汽等自主车企。

双积分加速混战，谁将胜出尚不明朗。在双积分政策的压力下，原本没参与新能源市场竞争的车企纷纷出台应对方案，加速转型。大众等合资车企过去在纯电路线乃至新能源汽车的方向上相对迟疑，有储备但没投放，从国外引进车型进一步改造需要时间，预计 2019 年起将会显著改善。长城等自主车企在新能源汽车的布局很少，基础较差，但随着投入的不断加大，预计也将会逐渐跟上节奏。因此，我们认为明后年竞争会愈演愈烈，到 2020 年新能源汽车市场竞争将会更加充分。

图 32：中国新能源汽车市场在双积分前后的竞争情况



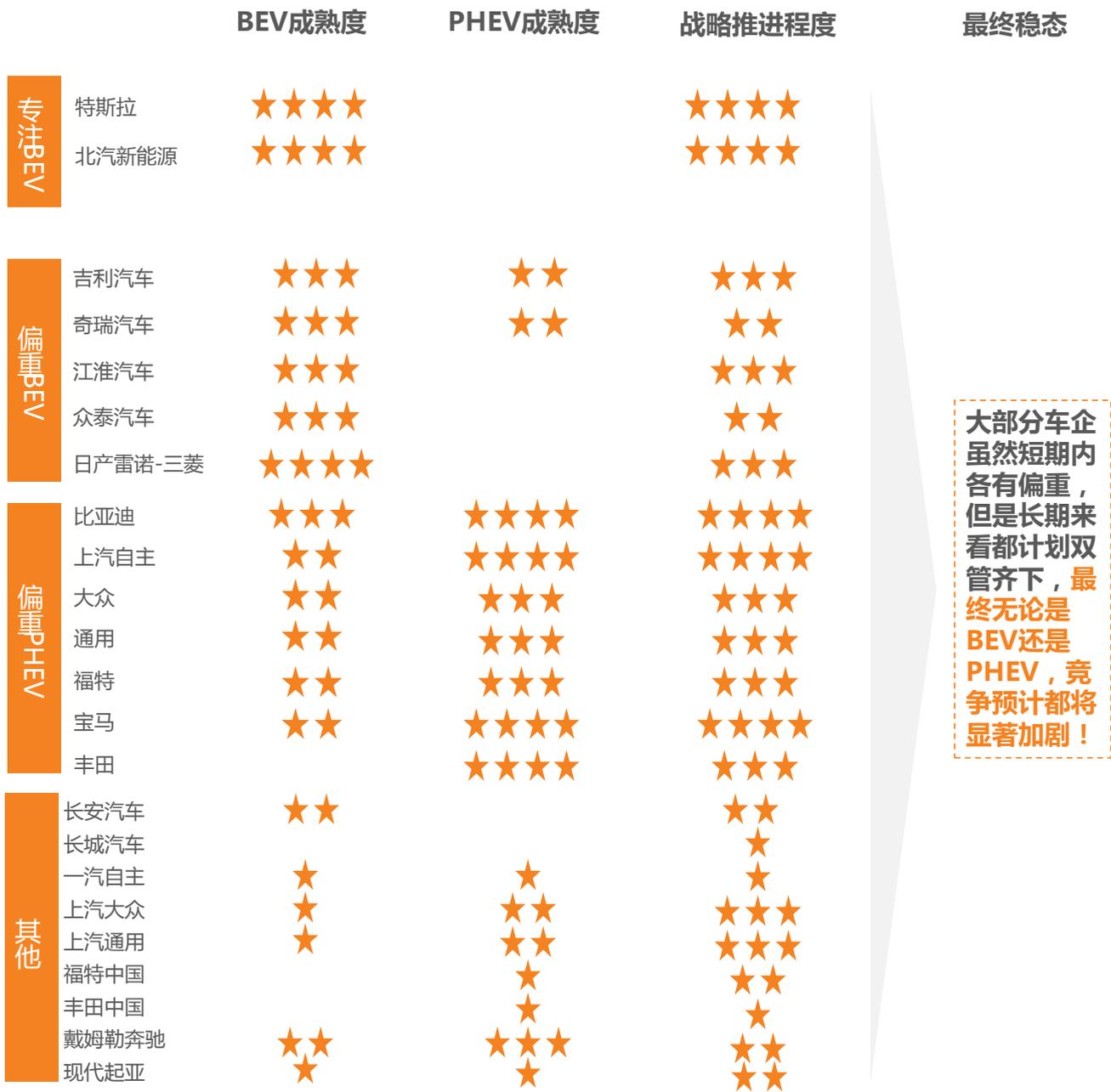
资料来源：各车企、D1EV等、天风证券研究所

2.3.2. BEV or PHEV 条条大路通罗马

BEV/PHEV 策略选择不一，各有千秋。除特斯拉和北汽新能源专注发展纯电动以外，其他车企在技术路线选择上均有所偏重。其中，吉利、江淮、众泰、奇瑞等国内车企和日产雷诺三菱以发展纯电动汽车为主，纯电技术成熟度较高。比亚迪、上汽自主等国内车企和大众、通用、丰田等国外车企均有多年积累的插电混动或者混动技术基础。比亚迪是国内最早发展插电混动汽车的车企，丰田则在混合动力技术领域超过 20 年的积累。此外，长安汽车、长城汽车以及合资车企此前在新能源汽车方面一直较为犹豫，因此纯电技术和插电混动技术均很薄弱。

BEV/PHEV 规划双管齐下，进度有快有慢。根据各车企的规划，几乎所有的车企都开始向包括 BEV 和 PHEV 在内的全方位环保车战略倾斜。国内方面，吉利、江淮、众泰等将推出多款 PHEV 车型，上汽自主也将陆续推出 13 款 BEV 车型；比亚迪原本在 BEV 也已有较好的布局，此后将加速发展，到 2020 年纯电动销量达 36 万辆，占比 60%。国外方面，大众将于 2020 年推出纯电平台 MEB，丰田于 2016 年底调整战略开始发展纯电动汽车并将尽快实现量产，通用、福特、宝马等也将兼顾 BEV 和 PHEV。合资车企由于基础薄弱，计划先投放多款 PHEV，后期再引进 BEV。

图 33：各车企的 BEV/PHEV 技术成熟度与战略推进速度



资料来源：各车企、D1EV 等、天风证券研究所

2.3.3. 小型 or 大型 一切皆有可能

短期靠 A0 级和 A00 级冲量，抢占低速电动车、租赁和电动出租市场。在 2016 年，A00 级和 A0 级车销量 14.4 万辆/+47%，占当年新能源车总销量的 44%。2013-2016 年，A00 级车型在 BEV 中比例一直在 60%左右。1H17，共计 9 家主机厂推出共计 22 款 A0 级和 A00 级新能源车，具有代表性的包括北汽 EC180、吉利的知豆系列等。A0 级和 A00 级车型的潜在市场主要是低速电动车和分时租赁，北汽、吉利、江淮等自主车企以及华晨宝马等合资车企各占有相对平均的市场份额。随着续航里程的提升，电动出租车市场也将成为另一主要战场。市场上比较成熟的可以作为电动出租车的车型主要是比亚迪 E6，而北汽、上汽、广汽也均已推出相应的适用车型的上市规划。

长期覆盖新能源各细分领域，一切皆有可能。目前 A 级新能源汽车市场总体量仍较小，但根据国内车企的规划，预计 2017 年合计将新增 33 款 A 级新能源车型，竞争实则非常激烈。此外，各车企也在加速布局新能源 SUV 细分领域，目前布局较为集中的是小型、紧凑型，

中型 SUV 也将跟上节奏, 传祺 GS7、传祺 GS3 江淮瑞风 S7 PHEV 等预计今明两年将上市。此外, 比亚迪 M5、江淮开瑞 K50 等表明主要车企开始进军 MPV 领域。我们认为当主流车企最终覆盖新能源各细分领域时, 市场不再局限, 一切皆有可能。

表 14: 国内外主要车企新能源细分领域的覆盖情况

车企	类型	轿车						SUV				MPV	
		A00	A0	A	B	C	D	小型	紧凑型	中型	中大型		大型/跑车
比亚迪	BEV		5					1	1	1			3
	PHEV		2					1		2			
吉利汽车	BEV		10	2				2					
	PHEV		1						2				
北汽新能源	BEV	3	4	3	1	2							
	PHEV												
江淮汽车	BEV	1	3	1		1	3						
	PHEV									1			
奇瑞汽车	BEV	2	2					2	1				1
	PHEV		2										
众泰汽车	BEV	6		1	1				1				
	PHEV									1			
上汽自主	BEV	1		1									
	PHEV			3	1								
广汽自主	BEV							1	1				1
	PHEV			2	3				1	2			
长安汽车	BEV	4		1				1					
	PHEV			1					1				
长城汽车	BEV												
	PHEV									1			
一汽自主	BEV							2	1				
	PHEV							1					
大众	BEV	1		1									
	PHEV			2	1	1					2		
通用	BEV	1	2		1								
	PHEV			1		1							
特斯拉	BEV				1	1					1		
	PHEV												
日产雷诺-三菱	BEV	2	2			1							
	PHEV								1				1
福特	BEV			1									
	PHEV				1								1
宝马	BEV		1										
	PHEV			1	1		1						1
丰田	BEV												
	PHEV			1									
戴姆勒奔驰	BEV	1		1	1								
	PHEV				1	1	1				1		
现代起亚	BEV			1									

2.3.4. 自主具备先发优势 合资加速启航

自主进军全谱系，合资加速投放。自主车企相对起步早，产品谱系不断完善，先发/补贴优势明显。在国家政策的大力支持下，自主车企普遍积极布局新能源，北汽、比亚迪等相对领先车企的全新布局以“产品”为重，以尽快实现全谱系覆盖。合资车企起步较晚，在政策压力下，自今年起布局新能源市场的节奏明显加快，先以“投放”为重，推出旧车型改装新能源版本，再逐步引进新车型。在 BEV/PHEV 策略选择上，自主车企的 BEV 成熟度普遍较高，合资车企则是 PHEV 成熟度较高，起步时间的不同也使得自主 BEV 和 PHEV 双管齐下的进程领先于合资车企。

2.3.5. 打造新能源爆款车 决胜千里！

爆款车同样也是新能源车企的制胜点。长远来看，当国内外大部分车企都基本实现新能源各细分市场的全覆盖时，竞争无疑会变得十分激烈，而三电成本、整车工艺、智能网联等将成为各车企决胜的关键。借鉴传统燃油车的成长路径，爆款车也将成为新能源车企的制胜点。特斯拉 Model 3 订单破 50 万，销量奔 30 万而去，几乎媲美燃油爆款车，我们认为有望成为新能源领域的第一款爆款车。此外，我们认为吉利帝豪 EV 上市以来的销量表现提供了另一种思路，即随着续航里程等参数的日益增强，传统燃油爆款车的新能源版本也有望在新能源市场续写销量传奇。

2.4. 小结

短期：A00 级新能源车将成为主流。一方面，城市代步和限购城市上牌拉动 A00 级新能源车需求上升；另一方面，低价特性和双积分政策压力使得车企纷纷参与 A00 级新能源车的发展。此外，A00 级新能源还将受益于分时租赁的快速发展。A00 级电动车近几年在国内新能源市场的销量表现持续优异，2013-2015 年在纯电动车销量中的份额一直保持在 60% 以上。2015 年和 2016 年 A00 级新能源车销量分别为 7 万辆和 11 万辆，占比达 40.3% 和 34.3%，2017 年前两月该占比已攀升至 59.4%。目前国内已有北汽新能源、众泰、吉利、江铃以及奇瑞等 A00 级新能源主力车企，基本覆盖了整个市场份额，车型也相对比较集中，以北汽新能源的 EC180 车型和吉利知豆 D2 销量表现最为突出。

长期：A 级和豪华新能源车有望涌现爆款车。目前 A 级新能源车虽然在纯电动市场占比仍然属于弱势，但上扬势头良好。2015 年和 2016 年 A 级纯电动车销量在新能源汽车总销量中占比 31% 和 40%，1H17 年该占比则为 37%。目前，A 级纯电轿车已经形成了北汽、吉利、比亚迪“三剑客”称霸江湖，续航均已经超越 300km 以上，且产品的品质、加速性能较传统燃油车有过之而无不及，未来随着艾瑞泽 5e、长城 C30EV 等新品加入，必将逐步成为最大细分市场。在消费升级的大背景下，豪华车将是首要受益者，潜在客户有望增加。继特斯拉之后，奥迪、宝马、奔驰、沃尔沃等豪华车企也纷纷在新能源领域有所布局，未来有望涌现豪华爆款新能源车。

全球：美中为主，欧日跟随。2016 年，中国新能源汽车全球市场份额为 45%，成功超越美国和日本，位居第一，美国则略有下降至 21%，并失去长期占有的冠军位置，位居第二。日本由于新能源汽车销售增速较小，全球市场占比下降幅度较大，2016 年仅剩余 4% 的市场份额。欧洲市场，挪威和英国在 2016 年分别占据全球市场的 7% 和 6%，位居第三和第四。从保有量看，2016 年中美基本平分全球新能源汽车约 60% 的保有量。从渗透率看，欧洲国家的市场渗透率普遍较高，其中挪威拔得头筹，中国新能源汽车市场渗透率增长较快，美国和日本发展相对平缓，日本略有下降趋势。

中国：1/2 线为先，3/4 线跟随，结构性递进。目前一二线城市是中国发展新能源汽车的主要力量，发展速度之快主要由于：1) 限购城市新能源汽车直接上牌照政策；2) 收入构成以及新兴科技接受度；3) 销售以及服务网络普及；4) 消费者需求多样。根据国内新能源行业主要车企在前四大省份集中度的变化表来看，目前体现出来的整体趋势是各大车

企开始将产品集中度向下转移。例如，长安 2017 年 5 月份在前四大销售省份的销量集中度为 92%，相比较 2017 年 4 月集中度下降比例最大，为 -6.2%；除此之外，北汽、上汽乘用车、吉利、众泰、江淮、广汽传祺等车企的前四大省份集中度都纷纷下降。天津、成都、青岛等城市也将随着投入的加大而实现新能源汽车的快速发展。

双积分加速混战，龙头未现。双积分政策的发布加速混战局面，明后年的竞争将会愈演愈烈。从 BEV/PHEV 策略看，除特斯拉和北汽新能源专注发展纯电动以外，其他车企在技术路线选择上均有所偏重。其中，吉利、江淮、众泰、奇瑞等国内车企和日产雷诺三菱以发展纯电动汽车为主，比亚迪、上汽自主等国内车企和大众、通用、丰田等国外车企均有多年积累的插电混动或者混动技术基础。根据各车企的规划，几乎所有的车企都开始向包括 BEV 和 PHEV 在内的全方位环保车战略倾斜，进度快慢不一。从车型级别看，短期靠 A0 级和 A00 级冲量，抢占低速电动车、租赁和电动出租市场，长期覆盖新能源各细分领域，一切皆有可能。

自主进军全谱系，合资加速投放，打造新能源爆款车亦可决胜千里。自主车企相对起步早，普遍积极布局新能源，北汽、比亚迪等相对领先车企的全新布局以“产品”为重，以尽快实现全谱系覆盖。合资车企起步较晚，在政策压力下，自今年起布局新能源市场的节奏明显加快，先以“投放”为重，推出旧车型改装新能源版本，再逐步引进新车型。长远来看，当国内外大部分车企都基本实现新能源各细分市场的全覆盖时，竞争无疑会变得十分激烈，而三电成本、整车工艺、智能网联等将成为各车企决胜的关键。借鉴传统燃油车的成长路径，爆款车也将成为新能源车企的制胜点。特斯拉 Model 3 订单破 50 万，销量奔 30 万而去，几乎媲美燃油爆款车，我们认为有望成为新能源领域的第一款爆款车。

3. 投资建议

在 Model 3 和中国双积分的双重压力下，全球车企加速向新能源转型，量变撬动质变，质变撬动需求，并且产生车型产品、地域、车企等结构上的变化。

3.1. 车企竞争：合资/自主表现不一 龙头未现

短期：A00 级新能源车将成为主流。一方面，城市代步和限购城市上牌拉动 A00 级新能源车需求上升；另一方面，低价特性和双积分政策压力使得车企纷纷参与 A00 级新能源车的发展。此外，A00 级新能源还将受益于分时租赁的快速发展。A00 级电动车近几年在国内新能源市场的销量表现持续优异，2013-2015 年在纯电动车销量中的份额一直保持在 60% 以上。2015 年和 2016 年 A00 级新能源车销量分别为 7 万辆和 11 万辆，占比达 40.3% 和 34.3%，2017 年前两月该占比已攀升至 59.4%。目前国内已有北汽新能源、众泰、吉利、江铃以及奇瑞等 A00 级新能源主力车企，基本覆盖了整个市场份额，车型也相对比较集中，以北汽新能源的 EC180 车型和吉利知豆 D2 销量表现最为突出。

长期：A 级和豪华新能源车有望涌现爆款车。目前 A 级新能源车虽然在纯电动市场占比仍然属于弱势，但上扬势头良好。2015 年和 2016 年 A 级纯电动车销量在新能源汽车总销量中占比 31% 和 40%，1H17 年该占比则为 37%。目前，A 级纯电轿车已经形成了北汽、吉利、比亚迪“三剑客”称霸江湖，续航均已经超越 300km 以上，且产品的品质、加速性能较传统燃油车有过之而无不及，未来随着艾瑞泽 5e、长城 C30EV 等新品加入，必将逐步成为最大细分市场。在消费升级的大背景下，豪华车将是首要受益者，潜在客户有望增加。继特斯拉之后，奥迪、宝马、奔驰、沃尔沃等豪华车企也纷纷在新能源领域有所布局，未来有望涌现豪华爆款新能源车。

全球：美中为主，欧日跟随。2016 年，中国新能源汽车全球市场份额为 45%，成功超越美国和日本，位居第一，美国则略有下降至 21%，并失去长期占有的冠军位置，位居第二。日本由于新能源汽车销售增速较小，全球市场占比下降幅度较大，2016 年仅剩余 4% 的市场份额。欧洲市场，挪威和英国在 2016 年分别占据全球市场的 7% 和 6%，位居第三和第四。从保有量看，2016 年中美基本平分全球新能源汽车约 60% 的保有量。从渗透率看，欧洲国家的市场渗透率普遍较高，其中挪威拔得头筹，中国新能源汽车市场渗透率增长较快，美国和日本发展相对平缓，日本略有下降趋势。

中国：1/2 线为先，3/4 线跟随，结构性递进。目前一二线城市是中国发展新能源汽车的主要力量，发展速度之快主要由于：1) 限购城市新能源汽车直接上牌照政策；2) 收入构成以及新兴科技接受度；3) 销售以及服务网络普及；4) 消费者需求多样。根据国内新能源行业主要车企在前四大省份集中度的变化表来看，目前体现出来的整体趋势是各大车企开始将产品集中度向下转移。例如，长安 2017 年 5 月份在前四大销售省份的销量集中度为 92%，相比较 2017 年 4 月集中度下降比例最大，为 -6.2%；除此之外，北汽、上汽乘用车、吉利、众泰、江淮、广汽传祺等车企的前四大省份集中度都纷纷下降。天津、成都、青岛等城市也将随着投入的加大而实现新能源汽车的快速发展。

双积分加速混战，龙头未现。双积分政策的发布加速混战局面，明后年的竞争将会愈演愈烈。从 BEV/PHEV 策略看，除特斯拉和北汽新能源专注发展纯电动以外，其他车企在技术路线选择上均有所偏重。其中，吉利、江淮、众泰、奇瑞等国内车企和日产雷诺三菱以发展纯电动汽车为主，比亚迪、上汽自主等国内车企和大众、通用、丰田等国外车企均有多年积累的插电混动或者混动技术基础。根据各车企的规划，几乎所有的车企都开始向包括 BEV 和 PHEV 在内的全方位环保车战略倾斜，进度快慢不一。从车型级别看，短期靠 A0 级和 A00 级冲量，抢占低速电动车、租赁和电动出租市场，长期覆盖新能源各细分领域，一切皆有可能。

自主进军全谱系，合资加速投放，打造新能源爆款车亦可决胜千里。自主车企相对起步早，普遍积极布局新能源，北汽、比亚迪等相对领先车企的全新布局以“产品”为重，以尽快实现全谱系覆盖。合资车企起步较晚，在政策压力下，自今年起布局新能源市场的节奏明显加快，先以“投放”为重，推出旧车型改装新能源版本，再逐步引进新车型。长远来看，

当国内外大部分车企都基本实现新能源各细分市场的全覆盖时，竞争无疑会变得十分激烈，而三电成本、整车工艺、智能网联等将成为各车企决胜的关键。借鉴传统燃油车的成长路径，爆款车也将成为新能源车企的制胜点。特斯拉 Model 3 订单破 50 万，销量奔 30 万而去，几乎媲美燃油爆款车，我们认为有望成为新能源领域的第一款爆款车。

3.2. 投资建议：上中下游 各有千秋

3.2.1. 下游：未形成龙头 关注爆款车及其产业链

在 Model 3 和中国双积分的双重压力下，全球车企加速向新能源转型，量变撬动质变，质变撬动需求。目前全球主流车企将从 2H17 起开始大规模投放全新新能源车型，供给端量的增加将伴随并加速质的改善，将有效撬动需求，加速明星车型的产生和增加明星车型的数量。预计 2018 年将成为新能源汽车百花齐放的一年，但目前仍是预期低点。预计中国 2017/2018 年新能源乘用车产量分别为 53 万/86 万辆，YoY+63%/+64%；2020 年 188 万辆。预计全球市场 2017/2018 年新能源乘用车销量分别为 116 万/181 万辆，YoY+54%/+56%；2020 年 373 万辆。同时产业结构上，未来市场将以中美为主，欧日跟随，但无论国内还是国外都没有形成绝对意义上的龙头车企，自主、合资、外资、新兴车企都处于千军进发的状态。

建议把握新能源乘用车爆款车（A00、热销油车电动版、豪车）及其产业链机会（特斯拉、北汽、上汽、吉利）。推荐：

- 1) 特斯拉产业链供应商：拓普集团、国机汽车、旭升股份；
- 2) 新能源汽车优质零部件供应商：奥特佳、银轮股份、三花智控、亿利达、安洁科技、宏发股份；**建议关注：法拉电子。**

（三花智控、亿利达由天风证券研究所家电组覆盖；安洁科技由电子组覆盖；宏发股份由电子组与电新组联合覆盖。）

3.2.2. 中游：一家独大与群雄逐鹿并存

中游龙头已逐渐成型。近两年动力电池厂商扩产计划激进，新老厂商都提出了庞大的扩张计划，中端市场群雄逐鹿的状态将推动动力电池技术与成本的快速进步。从出货量角度看，行业集中提升的趋势显著，CATL 已具备龙头特征，与其相关企业是最值得关注的产业链。其它企业仍旧你追我赶，胜负难分，包括即将独立出动力电池业务的比亚迪，已经闯出一片天地的国轩高科、沃特玛、力神、国能、亿纬锂能等，以及最近势头正劲的银隆新能源、孚能电池，强势进入的力信能源、欣旺达等。**建议关注 CATL 产业链，推荐：**

先导智能、杉杉股份、国轩高科；建议关注：亿纬锂能、江苏国泰。

（先导智能由天风证券研究所电新组与机械组联合覆盖；杉杉股份、国轩高科由电新组覆盖。）

3.2.3. 上游：竞争最充分稳定 龙头显著受益

中长期而言，上游是最确定的环节。上游材料环节从产业趋势来讲竞争格局是最充分稳定的，不会出现中游下游更新换代、产业升级的剧烈变化过程。长期来看，碳酸锂供给有序释放与下游放量需求匹配，或将继续支持价格高位稳定；钴的供给趋于刚性，高镍化带来单位用量减少，钴成本占比降低亦可打开上涨空间。这些都是格局很稳定的行业，需求大增后，龙头将最受益。**推荐：**

威华股份、江特电机、天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、诺德股份、华友钴业；建议关注：洛阳钼业。

（除洛阳钼业外以上 7 只标的由天风证券有色组覆盖。）

图 34：新能源汽车产业链

上游	中游	下游
电池设备 赢合科技、科恒股份、先导股份、智云股份、浩能科技、北方华创	BMS 欣旺达、均胜电子、曙光股份、比亚迪、德赛电池、赫美集团、成飞集成	乘用车 小康股份、江淮汽车、众泰汽车、比亚迪、上汽集团、长安汽车、广汽集团
电解液 新宙邦、天赐材料、珠海赛维、必康股份、多氟多、江苏国泰、长园集团	电池 国轩高科、猛狮科技、圣阳股份、骆驼股份、亿纬锂能、国光电器、鹏辉能源、坚瑞消防、科力远、澳洋顺昌、拓邦股份、长信科技、南部电源、万里股份、坚瑞沃能	客车 宇通客车、金龙汽车、中通客车、安凯客车、亚星客车、比亚迪
隔膜 云天化、胜利精密、沧州明珠、大东南、南洋科技、星源材质	电机 正海磁材、方正电机、大洋电机、江特电机、信质电机、宁波韵升、蓝海华腾、西部资源	专用车 新海宜、江淮汽车、力帆汽车、华菱星马、迪马股份、福田汽车、龙马环卫
负极材料 中国宝安、杉杉股份、易成新能、贝特瑞、正拓能源	电控 万向钱潮、蓝海华腾、汇川技术	充电桩 上海普天、万马股份、许继电气、国电南瑞、科华恒盛、中恒电气、科泰电源、纳川股份、特锐德、科陆电子、思源电气、天汽模、银河电子、茂硕电源、奥特迅、九洲电气、和顺电气、动力源、通合科技、国电南自、科士达、百利电气、长园集团、易事特
正极材料 当升科技、杉杉股份、金鹰股份、中信国安、雅化集团、雅化集团、厦门钨业、贝特瑞、科恒股份	零部件 奥特佳、松芝股份、三花智控、银轮股份、宏发股份	租赁运营 科泰电源、合康变频、纳川股份、力帆股份、
金属材料 华友钴业、西藏矿业、西藏城投、天齐锂业、中信国安、融捷股份、赣锋锂业、众和股份、江特电机	汽车电子 扬杰科技、景旺电子、胜宏科技、依顿电子、宏发股份、立讯精密、中航光电、得润电子、顺络电子、法拉电子、江海股份、安洁科技	

资料来源：天风证券研究所

表 15：推荐/建议关注标的盈利预测表

产业链环节	证券代码	证券名称	收盘价		EPS		PE		
			2017/9/1	2016	2017E	2018E	TTM	2017E	2018E
下游	601689.SH	拓普集团	29.67	0.95	1.21	1.60	29	25	19
	600335.SH	国机汽车	12.72	0.63	0.80	0.99	19	16	13
	603305.SH	旭升股份	50.05	0.57	0.72	1.27	86	70	39
	002239.SZ	奥特佳	4.10	0.41	0.18	0.23	28	23	18
	002126.SZ	银轮股份	10.10	0.36	0.43	0.55	26	23	18
	002050.SZ	三花智控	16.75	0.48	0.72	0.83	31	23	20
	002686.SZ	亿利达	12.70	0.29	0.54	0.70	45	24	18
	002635.SZ	安洁科技	41.97	1.00	0.98	2.09	72	43	20
	600885.SH	宏发股份	40.46	1.09	1.45	1.85	33	28	22
600563.SH	法拉电子*	57.24	1.73	2.02	2.48	32	28	23	
中游	300450.SZ	先导智能	73.01	0.71	1.44	2.82	80	51	26
	600884.SH	杉杉股份	21.81	0.40	0.70	0.83	53	31	26
	002074.SZ	国轩高科	30.14	1.19	1.37	1.84	28	22	16
	300014.SZ	亿纬锂能*	23.06	0.59	0.53	0.73	50	44	32
	002091.SZ	江苏国泰*	10.39	0.75	0.51	0.62	22	20	17
上游	002240.SZ	威华股份	17.89	0.05	0.03	0.06	92	596	298
	002176.SZ	江特电机	13.76	0.14	0.28	0.39	133	49	35
	002466.SZ	天齐锂业	71.06	1.54	2.26	2.55	42	31	28
	002460.SZ	赣锋锂业	80.20	0.62	2.15	3.40	74	37	24
	002497.SZ	雅化集团	15.11	0.14	0.42	0.65	80	36	23
	600110.SH	诺德股份	14.56	0.02	0.40	0.73	138	36	20
	603799.SH	华友钴业	85.81	0.13	2.45	3.21	66	35	27
	603993.SH	洛阳钼业*	7.43	0.06	0.14	0.19	121	53	39

资料来源：Wind、天风证券研究所

备注：

- 1) * 标的法拉电子、亿纬锂能、江苏国泰和洛阳钼业为建议关注标的，2017/2018 EPS 为万得一致预期值；
- 2) 其余标的为推荐标的，2017/2018 EPS 为天风证券研究所预测值；
- 3) 下游环节中：三花智控、亿利达由天风证券研究所家电组覆盖；安洁科技由电子组覆盖；宏发股份由电子组与电新组联合覆盖；
- 4) 中游环节中：先导智能由天风证券研究所电新组与机械组联合覆盖；杉杉股份、国轩高科由电新组覆盖；
- 5) 下游环节中：除洛阳钼业外其它 7 只标的由有色组覆盖。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com