

电力设备行业专题报告

新能源汽车产业化专题之四：微型车野望之北汽篇

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业专题报告*电力设备*新能源汽车产业化专题之三：电动物流车长风劲起》
2016-06-16

《行业专题报告*电力设备*新能源汽车产业化专题之二：破在眉睫的充电激流》
2016-03-07

《行业专题报告*电力设备*新能源汽车产业化专题之一：迎接平价时点的到来》
2015-11-27

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

皮秀 一般从业资格编号
S1060115060018
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

张冀 一般从业资格编号
S1060116090035
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

- **龙头地位稳固，北汽新能源于纯电动乘用车领域异军突起：**北汽新能源专注于纯电动乘用车的开发与销售，近几年市占率不断提高，2016 年北汽新能源与市占率第一的比亚迪销量差距仅为 2821 辆。2016 年北汽新能源增长速度远超行业总体增速，实现净利润 18688.39 万元，为 2013 年以来首次实现年度盈利。过去三年北汽新能源的销量每年呈三倍增长，并于 2017 年全面推广“国民微型车”EC180，我们预计北汽新能源 2017 年销量将超过 13 万，有望成为纯电动乘用车销量第一的车企。
- **新款微型电动车 EC180 放量庞大，电动微型车有望取代低速电动车市场：**低速电动车 2016 年销量超过 100 万辆，瞄准该市场的北汽新能源 EC180 自 2016 年车展面世以来，产销量持续攀升，2016 年 12 月和 2017 年 1 月 EC180 夺得新能源微型车的月度销量冠军，月销量分别为 4128 辆、724 辆；2017 年 2 月 EC180 夺得新能源乘用车的销量冠军，月销量 2800 辆。EC180 配套电池厂商国轩高科、孚能科技，电机厂商合普动力，电控厂商英博尔。
- **新品牌 ARCFOX 今年面世，“蜂鸟计划”开启下个十年：**三年前，北汽新能源开始了新品牌 ARCFOX 的技术开发，在这个平台上有轿车、跑车、SUV，也可能会生产 MPV。旗下的车型已经接近量产阶段，并于 2016 年北京车展、广州车展推出两款概念版车型，预计将于今年二季度实现上市销售。在公司品牌 BJEV 下，未来将采用双品牌战略。新推出的 ARCFOX 将更加年轻化与个性化，并且与北汽传统品牌有产品技术平台的差异。
- **投资要点：**建议从北汽新能源供应链、控股股东 2 条主线把握投资机会：1) **北汽新能源供应链：**2016 年进入北汽新能源供应链、同时也是北汽新能源股东的国轩高科、PACK 企业北京普莱德的母公司东方精工、电机电控供应商大洋电机和卧龙电气、电控供应商上海大郡的母公司正海磁材；2) **北汽新能源参股东：**2016 年参股北汽新能源的上市公司渤海活塞（持股 6.5%）、国轩高科（持股 3.75%）、欧菲光（持股 2.5%）。
- **风险提示：**1)政策不及预期的风险；2)新能源汽车销售不及预期的风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2017-04-24	2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E	
国轩高科	002074	30.92	0.67	1.17	1.51	2.13	46.15	26.43	20.48	14.52	强烈推荐
大洋电机	002249	7.83	0.14	0.22	0.29	0.37	55.93	35.59	27.00	21.16	强烈推荐
东方精工*	002611	15.30	0.11	0.10	0.51	0.65	139.09	153.00	30.00	23.54	--
正海磁材*	300224	10.42	0.32	0.38	0.32	0.43	32.56	27.42	32.56	24.23	--
卧龙电气*	600580	8.01	0.32	0.26	0.36	0.48	25.03	30.81	22.25	16.69	--

标*公司 EPS 为 wind 一致预期。

正文目录

一、名门之后，纯电乘用新王者	5
1.1 系出名门，通过资本关联打通产品上下游链条	5
1.2 研发致胜，厚积薄发方能木秀于林	8
二、于纯电乘用领域异军突起，2016 年实现首次年度盈利	9
2.1 纯电乘用车已成新能源车市主力，在北京等地占据绝对优势	9
2.2 北汽新能源销量每年翻三番，纯电乘用领域市占率达 19%	10
2.3 全面布局，车型全覆盖	11
2.4 五款车型进入北京市 2017 年首批示范应用目录，车型数量排国产车企第一	12
三、产品线布局渐臻完善，微型车 SUV 双拳出击	12
3.1 贴合市场需求，车型持续迭代更新	12
3.2 北汽新能源“双品牌”计划正式启动，ARCFOX-1 量产版今年面世	24
四、产销放量，“三电”厂商受益	26
4.1 携手“白名单”电池企业，主要采用三元电池路线	26
4.2 大洋、大郡&卧龙合计占北汽新能源电机 9 成份额，合普借 EC180 进入供应链	27
五、投资建议	28
六、风险提示	28

图表目录

图表 1	系出名门，通过资本关联打通产品上下游链条	5
图表 2	强强联手，从车间到客户环环紧扣	6
图表 3	打通全产业链，覆盖上游“三电”涉足下游运营	7
图表 4	合资品牌与自主品牌齐行，实现集团百万辆整车下线	8
图表 5	五国七地全球技术研发基地布局，夯实技术实力	8
图表 6	纯电类型销量占新能源乘用车市场份额六成以上	9
图表 7	A00 级微型车为纯电乘用车销量主力	9
图表 8	纯电动乘用车在北京等地形成销量绝对优势	9
图表 9	北汽新能源在纯电乘用车领域市占率达 19%	10
图表 10	销量每年翻三番，2017 年销量预计超 13 万	10
图表 11	2016 年北汽新能源销量同比增速超行业	10
图表 12	2016 年营业收入突破百亿元	11
图表 13	2016 年实现四年以来首度盈利	11
图表 14	“大中小”、“高中低”、“234”车型全覆盖	11
图表 15	EV、EU 系列年销量过万，EC 系列蓄势待发	12
图表 16	北汽新能源 5 款车型进入北京市 2017 年首批示范应用目录，车型数量占比 15%	12
图表 17	低速电动车在欠发达地区可以满足消费者的实际需求，但存在诸多隐患	13
图表 18	公安部判定低速车违法，国标委制定低速车推荐性国家标准	14
图表 19	2014 年以来纯电动微型车销量超 20 万	15
图表 20	北汽 EC180	15
图表 21	上汽通用五菱 E100	15
图表 22	众泰云 100	16
图表 23	众泰 E200	16
图表 24	奇瑞 eQ	16
图表 25	知豆 D1	16
图表 26	主流微型车续航里程 155km 左右，EC180 为四座车价格最低	16
图表 27	车长 3 米 6	17
图表 28	宽敞四座车	17
图表 29	EC180——国补市补之外再享 4.8 万厂商补贴	17
图表 30	EC180 二月份产销量已达到 2500 辆以上	18
图表 31	EC180 系列 2017 年 2 月夺得新能源乘用车销量冠军	18
图表 32	SUV 销售占比逐年上升	18

图表 33	SUV 销量同比增速常年处于较高水平	18
图表 34	车长 4.1 米	19
图表 35	双色内饰	19
图表 36	EX260——北汽新能源首款续航 250km 的 SUV	19
图表 37	2016 年以来绅宝 X25 月销量均超过 3500 辆	20
图表 38	EU260 获得 2016 年 CCPC 纯电动轿车组综合成绩大奖——卓越性能奖	20
图表 39	EU260 在克拉玛依站斩获多项荣誉	20
图表 40	EU260——续航里程最高达 360km	20
图表 41	EU260 力压比亚迪和日产聆风，9、10 月分别横扫全国、世界销量榜单	21
图表 42	北汽新能源推出中国首款换电式出租车 EU220，车型基于 EU260	22
图表 43	北京 2015 年开始增加新能源汽车单位指标，占新能源乘用车总指标 5%	22
图表 44	车长 4.9 米	23
图表 45	内饰与绅宝 D80 基本一致	23
图表 46	EH 系列——北汽新能源最远续航里程车型	23
图表 47	车长 4 米	24
图表 48	内饰延续绅宝 D20 风格	24
图表 49	EV160——采用磷酸铁锂电池技术路线的小型车	24
图表 50	微型车发力，2017 年北京牌新能源汽车销量预计将达 13 万	24
图表 51	ARCFOX-7 概念版	25
图表 52	ARCFOX-1 概念版	25
图表 53	ARCFOX-1 量产版已进入工信部 293 批申请目录，预计上海车展面世	25
图表 54	携手“白名单”电池企业，主要采用三元电池路线	26
图表 55	北汽新能源配套电池厂商 CATL 占据龙头，孚能科技后起之秀	26
图表 56	2017 年孚能科技、宁德时代、国轩高科在电池供应链中呈现三足鼎立之态	27
图表 57	2016 年大洋、大郡&卧龙合计占北汽新能源电机 90%的份额	28

一、名门之后，纯电乘用新王者

1.1 系出名门，通过资本关联打通产品上下游链条

北京新能源汽车股份有限公司成立于 2009 年 11 月，是由世界 500 强企业北京汽车集团有限公司发起并控股，联合北京市国资委下属公司——北京工业发展投资管理有限公司、北京国有资本经营管理中心、北京电子控股有限责任公司等共同设立的新能源汽车产业发展平台。注册资本 320000 万元人民币，职工人数 2417 人。

图表1 系出名门，通过资本关联打通产品上下游链条



资料来源：北汽新能源官网，平安证券研究所

2013 年 11 月，北汽集团对旗下新能源业务进行改组，原本隶属于北汽股份的北京汽车新能源汽车有限公司改名为北汽新能源汽车股份有限公司，成为与北汽股份平级的集团子公司。

2016 年 3 月，北汽启动 30 亿元增资项目，3 家 A 股上市公司成为其直接或间接股东。其中，渤海活塞持股比例最高，达到 6.5%；国轩高科全资子公司合肥国轩高科动力能源有限公司持有 3.75% 股权；欧菲光持有 2.5% 的股权。增资后北汽新能源的第一大股东为北汽集团，出资比例为 37.5%；北汽集团子公司北汽股份占股 6.5%；第二大股东为北京工业发展投资管理有限公司，出资占比 15.625%；北京国资经营管理有限公司占 6.25%，北京电子控股有限公司占 3.125%。

2016 年的增资扩股是北汽新能源通过资本关联打通新能源汽车全产业链的关键一步。渤海活塞是北汽集团控股企业之一，发展轻量化新能源汽车零部件产业链是其重要布局；国轩高科是国内锂电池行业龙头企业，2015 年年底成为北汽新能源的战略合作伙伴，2016 年进入北汽新能源动力电池供应链；欧菲光从事智能汽车业务，其全资子公司上海欧菲智能车联科技有限公司被北汽新能源选定为 C10、C11 项目零部件供应商，与北汽新能源在导航系统、智能座舱仪表娱乐系统总成等领域均有合作。

2017 年 1 月，北汽新能源启动新一轮增资项目，拟募集资金 80 亿元，对应持股比例不超过 33.33%。增资项目书显示，此次增资价格不低于 5 元/股，增资发行股份不超过 160000 万股，拟引入外部新进投资方不超过 10 家，单个投资方增资股份额度不低于 10000 万股，新进投资方及其关联企业合计最多增股不超过 50000 万股。项目截止日期为 2017 年 3 月 28 日。

图表2 强强联手，从车间到客户环环紧扣

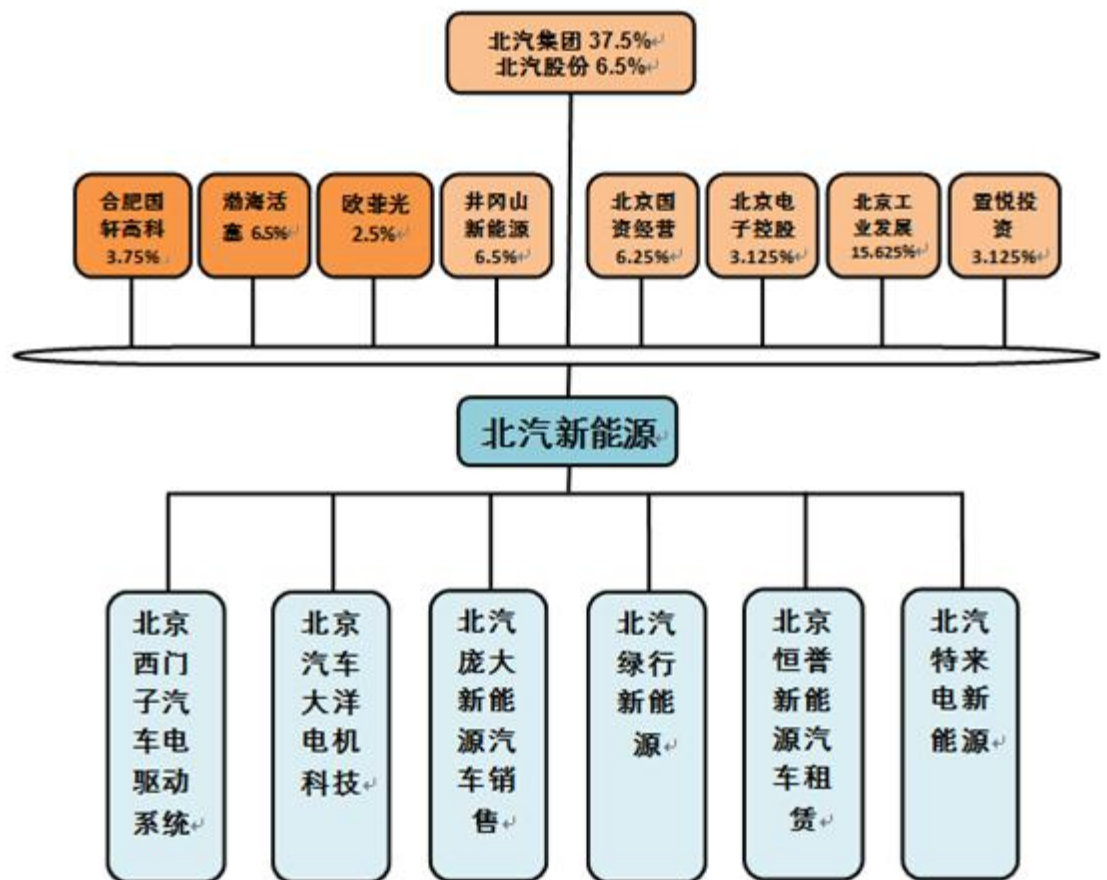


资料来源：北汽新能源官网，平安证券研究所

北汽新能源近年来对外实现强强联手，除了引进资本之外，还成立了电机、充电服务、新能源汽车租赁等合资公司：

- 2011 年，与中山大洋电机股份有限公司合资成立北汽大洋电机科技有限公司，占股 51%；
- 2014 年，与庞大汽贸集团股份有限公司合资成立北京绿行新能源科技（北京）有限公司和北汽庞大新能源汽车销售（北京）有限公司，前者是专为国家机关部委量身定制的电动汽车分时租赁共享平台，后者致力于北汽新能源汽车在京津冀区域的市场推广；
- 2014 年，与富士康集团旗下上海鹏瞻投资有限公司合资成立北京恒誉新能源汽车租赁有限公司，持股 50%；
- 2015 年，与西门子（中国）有限公司和西门子国际贸易（上海）有限公司合资成立北京西门子汽车电驱动系统（常州）有限公司；
- 2015 年，与唐山市冀东物贸集团有限责任公司和青岛特来电新能源有限公司合资成立充电公司北汽特来电（北京）新能源科技有限公司，出资占比 10%。

图表3 打通全产业链，覆盖上游“三电”涉足下游运营



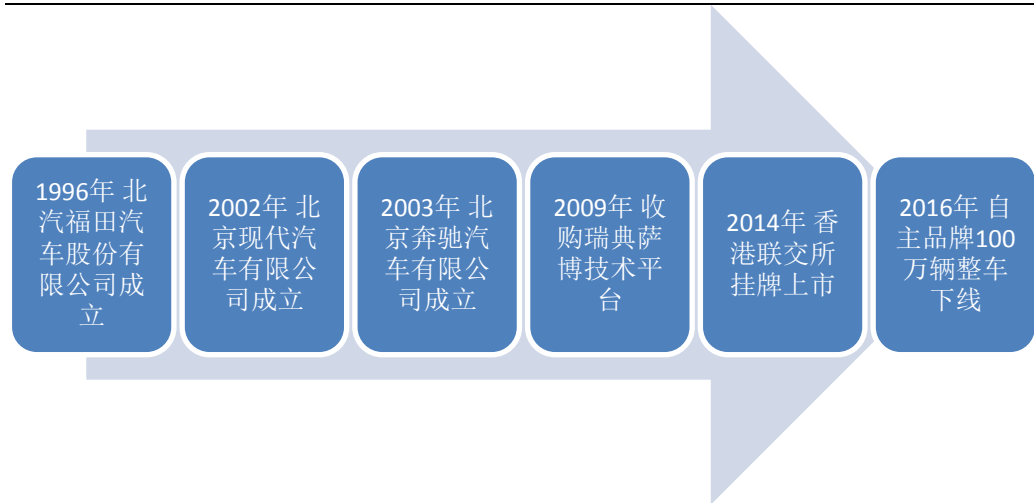
资料来源：北京产权交易所，北汽新能源官网，新浪财经，平安证券研究所

■ 他山之石可攻玉，北汽自主品牌借势崛起

北汽集团总部在北京，是中国五大汽车集团之一。北京集团 1996 年成立北汽福田，2002 年成立北京现代，2003 年成立北京奔驰，但北汽自主品牌的真正起步，始于 2009 年以 15 亿元人民币从通用手中收购瑞典萨博汽车的技术平台：包括 9-3/9-5 整车平台、发动机、Turbo 涡轮增压技术、变速箱、生产设备。

引入萨博的技术平台后，北汽开始开发经营自主品牌绅宝、北京、威旺。其中，绅宝 X35，X25 两款 SUV 车型上市以来销量持续走高，北汽在传统车型 SUV 市场的认可度与号召力，有望延续到新能源汽车市场，使其成为纯电动 SUV 市场的领跑者。

图表4 合资品牌与自主品牌齐行，实现集团百万辆整车下线



资料来源：北汽集团官网，平安证券研究所

1.2 研发致胜，厚积薄发方能木秀于林

北汽新能源致力于构建中心层、前沿层、应用层和研究层四位一体的正向研发体系，支持公司战略、产品及技术战略的实现。四个层级在功能定位上各有侧重，涵盖从基础研发到产品市场化的系列环节，共同打造北汽新能源具有国际竞争力的研发实力。其中：

- 北京研究总院为中心层，主导整车集成开发与制造；
- 前沿层，由五国七地的海外研发中心组成，包括美国硅谷、德国亚琛、美国底特律、西班牙巴塞罗那、日本东京和意大利都灵，主要负责国际化造型趋势及关键技术应用的研究与攻关；
- 应用层是生产基地商改技术部门，主要负责技术的市场化转换，快速响应市场的商改产品开发；研发层则是整合科研机构、著名大学、咨询机构进行基础科学及前瞻性技术调研，重点进行基础科学及前瞻性技术研究。

图表5 五国七地全球技术研发基地布局，夯实技术实力



资料来源：北汽新能源官网，平安证券研究所

2016年北京车展，北汽新能源发布了未来十年的技术规划——“蜂鸟计划”：涵盖 e-Motion Design（情感化设计）、e-Motion Drive（超级电驱技术）、LighTech（超级轻量化技术）、i-Link（超级智能

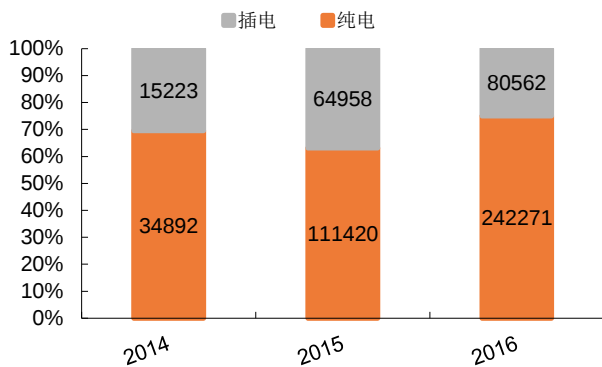
网联技术)。北汽新能源独有的 e-Motion Drive 超级电驱技术实现了动力性、操作性、稳定性、安全性等方面的全面突破,并将整体的动力系统体积缩小 40%,重量降低 30%,能量转化率提高至 96%。独有的低温预加热技术保障了电池充电,以及续航里程的稳定。基于“蜂鸟计划”,北汽新能源发布全新产品系列——ARCFOX。

二、于纯电乘用车领域异军突起, 2016 年实现首次年度盈利

2.1 纯电乘用车已成新能源车市主力, 在北京等地占据绝对优势

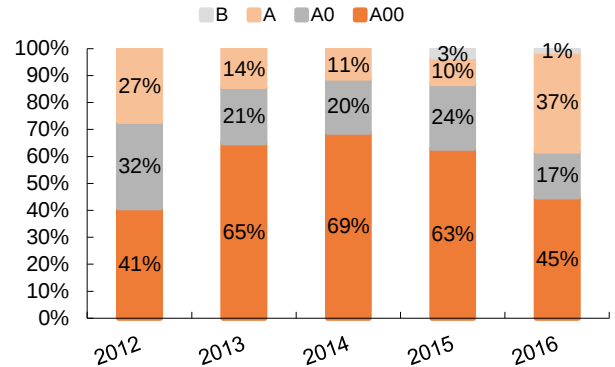
从 2014 年到 2016 年,纯电动乘用车的销量以超过 100%的年增长率增加,2016 年达到 242271 辆。A00 级微型车为纯电动乘用车中销量占比最高的车型,2017 年北汽、上汽等一流车企均发布全新纯电动微型车型,整体迎来良好增长态势,有望撬动纯电动乘用车整体市场销量再创新高。

图表6 纯电类型销量占新能源乘用车市场份额六成以上



资料来源:第一电动, 平安证券研究所

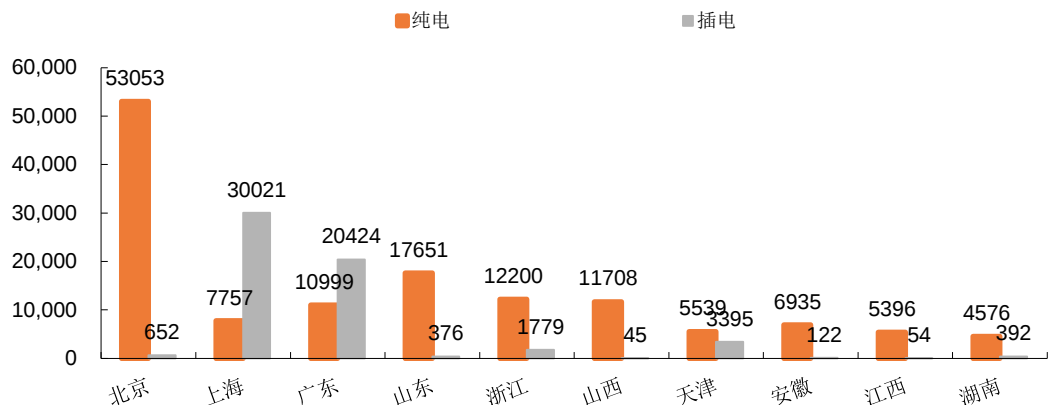
图表7 A00 级微型车为纯电乘用车销量主力



资料来源:搜狐汽车, 平安证券研究所

2016 年,纯电动乘用车在北京、广东、山东、浙江、山西销量突破万辆,其中北京 53053 辆。因政策影响的限购城市成为了目前新能源车的主战场。在这其中,又根据不同的地方政策形成了不同的趋势影响。相比插电乘用车,除了上海、广东区域,纯电动乘用车在北京、山东、浙江、山西、安徽、江西、湖南等地均形成销量绝对优势。

图表8 纯电动乘用车在北京等地形成销量绝对优势

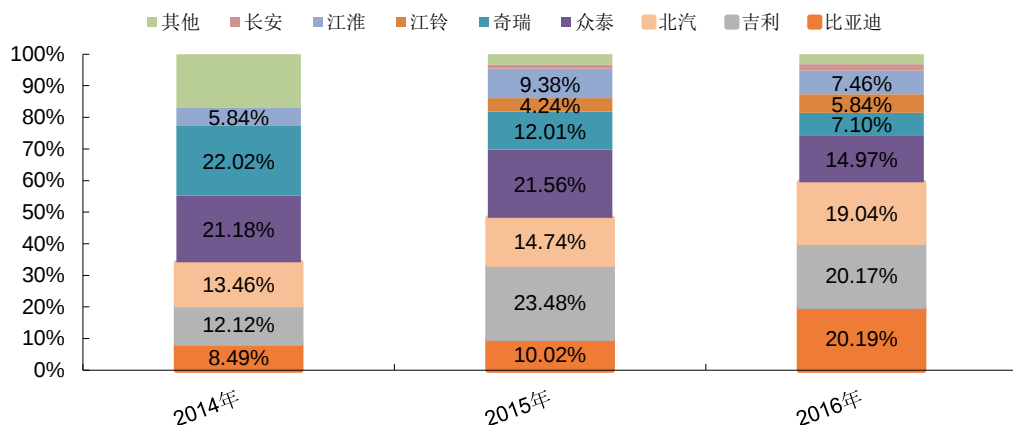


资料来源:搜狐汽车, 平安证券研究所

2.2 北汽新能源销量每年翻三番，纯电乘用车领域市占率达 19%

作为全国首家拿到纯电动乘用车生产资质的车企，经过多年发展北汽新能源已经成为纯电动乘用车领域的龙头企业。2014 年，北汽新能源 EV 系列和 ES210 上市，共销售 5528 辆，在纯电动乘用车领域市占率达到 13.46%；2015 年是新能源汽车的“爆发年”，北汽新能源市占率上升到 14.74%；2016 年，北汽新能源的 EU 系列、EX 系列、EC 系列相继上市，销量达到 4.6 万，市占率 19.04%，与市占率第一的比亚迪销量差距仅 2821 辆。随着新车型 EC180 的销量增加，北汽新能源 2017 年有望成为纯电动乘用车领域销量第一的车企。

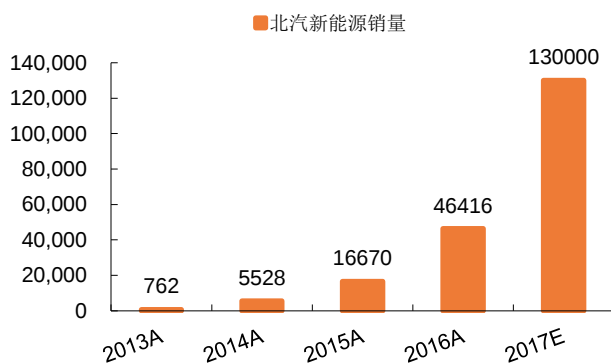
图表9 北汽新能源在纯电动乘用车领域市占率达 19%



资料来源：第一电动，平安证券研究所

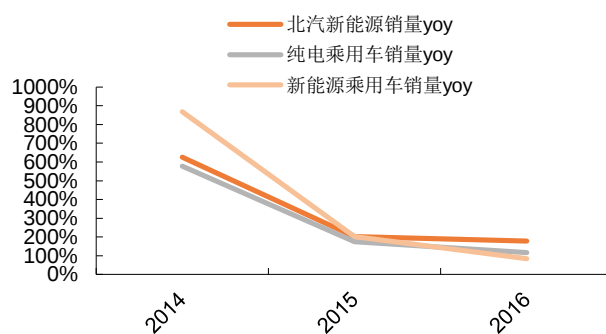
2014 年到 2016 年，是新能源汽车高速发展的三年。由于 2014-2015 年北汽新能源的技术处于发展期，产品格局比较单薄，销量同比增速不及纯电动乘用车和新能源乘用车的行业增速；2016 年，北汽新能源推出了续航里程更高的 EU 系列以及 SUV 车型 EX 系列，全年总销量提升至 4.6 万，增长速度远超行业总体增速，实现“弯道超车”。过去三年北汽新能源的销量每年呈三倍以上增长，并于 2017 年全面推广“国民微型车”EC180，我们预计北汽新能源 2017 年销量将超过 13 万。

图表10 销量每年翻三番，2017 年销量预计超 13 万



资料来源：第一电动，平安证券研究所

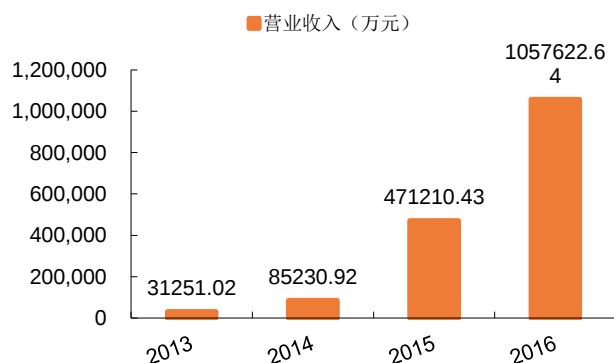
图表11 2016 年北汽新能源销量同比增速超行业



资料来源：第一电动，平安证券研究所

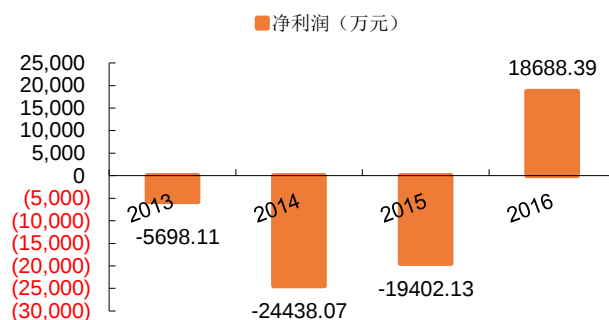
伴随每年销量翻三番业绩的是北汽新能源营业收入和净利润的不断提高。2016 年是北汽新能源发展历程中扭亏为盈的关键性转折点，这一年北汽新能源实现营业收入 105.76 亿元，同比增长 124.45%；并实现四年以来首度盈利 18688.39 万元。

图表12 2016 年营业收入突破百亿元



资料来源:北京产权交易所, 平安证券研究所

图表13 2016 年实现四年以来首度盈利



资料来源:北京产权交易所, 平安证券研究所

2.3 全面布局，车型全覆盖

根据北汽新能源的产品战略，旗下产品将形成“大中小”、“高中低”、“234”的产品格局。“大中小”、“高中低”即指产品级别上要覆盖高、中、低各级别车型以及大、中、小各车型尺寸，形成各个细分市场的全覆盖；“234”是指产品续航里程将主要集中在 200 公里以内、200-300 公里和 400-500 公里，满足不同消费者使用需求。今年，北汽新能源 5 款进入推荐目录的车型已经初步形成这样的产品格局。

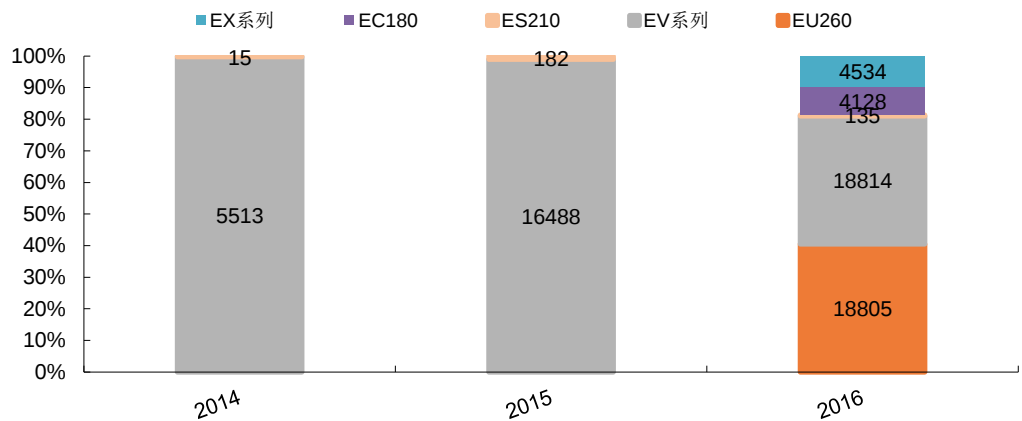
图表14 “大中小”、“高中低”、“234” 车型全覆盖



资料来源:北汽新能源官网,平安证券研究所

北汽新能源自 2014 年以来发布多款纯电动乘用车，其中续航里程 150km 左右的小型车 EV 系列为 2014-2015 年的销量主力，两年累计销量达到 22001 辆；2016 年长续航、高性能的 EU 系列上市以来持续领跑，年销量基本与 EV 系列齐平；2017 年 5 万元水平的微型车 EC180 将成为北汽新能源推广的主打车型。

图表15 EV、EU 系列年销量过万，EC 系列蓄势待发

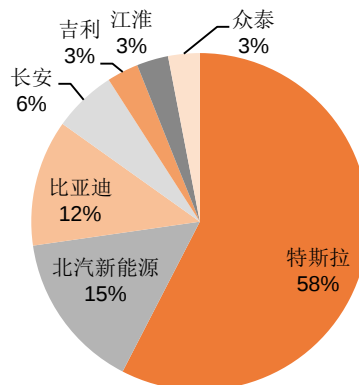


资料来源：第一电动，平安证券研究所

2.4 五款车型进入北京市 2017 年首批示范应用目录，车型数量排国产车企第一

进入《北京市示范应用新能源小客车产品目录》的车型可以直接取得北京市汽车牌照，并享有不超过国补 50% 的市补。2017 年 2 月 24 日，北京市经信委发布《北京市示范应用纯电动小客车产品备案信息（2017 年第 1 批）》，其中特斯拉 19 款，北汽新能源 5 款：EV160、EC180、EU260、EX260、EH 系列，车型数量为国产车企第一。

图表16 北汽新能源 5 款车型进入北京市 2017 年首批示范应用目录，车型数量占比 15%



资料来源：北京市经信委，平安证券研究所

同时，产品 EV150、EV200、ES210 已成功销往亚洲、美洲、中东等国家，EV200、ES210、EU260，307EV 被 Mullen 公司小批量采购到美国进行评估和认证，为出口美国市场开拓机会。

三、产品线布局渐臻完善，微型车 SUV 双拳出击

3.1 贴合市场需求，车型持续迭代更新

- EC180 系列——切入微型电动车市场，有望受益于低速电动车更替潮

➤ 低速电动车市场整顿在即，政策落地将催化微型电动车全面普及

据工信部统计，2015 年全国低速电动车销量达 60 万辆，2016 年销量超 100 万辆，其中根据山东省汽车行业协会公布的数据，山东作为微型电动车的产销大省，2012 年至 2015 年销量连续四年保持高速增长，年化复合增速达 87.6%，2015 年全年产量达 34.7 万辆，2016 年，山东省的低速电动车销量为 61.83 万辆，同比增长近 50%。

图表17 低速电动车在欠发达地区可以满足消费者的实际需求，但存在诸多隐患



资料来源：百度图片，平安证券研究所

低速电动汽车市场售价以 3 万元计，每公里用电成本不超过 0.1 元，在欠发达地区可以满足消费者的实际需求。我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”的前提下星火燎原、成长壮大。但是同时也存在电池不环保、车身安全隐患、造成交通堵塞、管理标准模糊等一系列问题。

2016 年 4 月，《四轮低速电动乘用车技术条件》国家标准立项计划向社会公开征求意见。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。国家标准委于 2016 年 10 月正式立项并下达《四轮低速电动车技术条件》推荐性国家标准的制定计划。标准的制定发布将对低速电动车产品提出明确技术要求，有助于推动低速电动车的规范化管理。

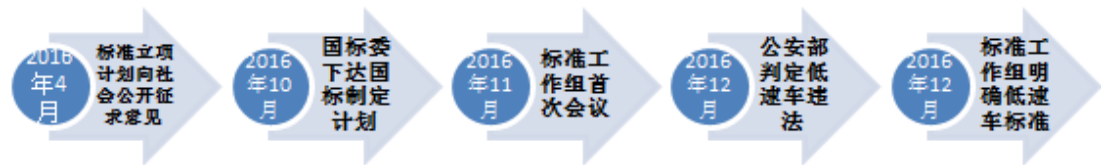
2016 年 11 月 18 日，《四轮低速电动车技术条件》标准工作组第一次会议 2016 年 11 月，《四轮低速电动车技术条件》标准工作组第一次会议讨论确定了该标准制定的三个基本原则：1）满足四轮低速电动车规范管理的需要；2）保证四轮低速电动车产品安全性不降低；3）体现四轮低速电动车特有的技术特性。

2016 年 12 月 19 日，公安部交通管理局发布文件《关于对山东省德州市开展四轮低速电动车试点有关问题的回复》，文件提出：1）生产、销售低速电动车违反法律法规及国家机动车生产管理制度；2）对违法生产的低速电动车实行治安登记管理违反《道路交通安全法》；3）观光车属于特种设备不得违规生产、使用和上道路行驶；4）立即向省公安厅汇报低速电动车违法生产销售问题，提请省政府开展违法生产销售低速电动车治理。

2016 年 12 月 27 日，《四轮低速电动车技术条件》标准工作组第二次会议将低速电动车被明确定义为“四轮低速电动汽车”；时速方面，最高速设定在 40-70 公里，超过 70 公里自动报警；续驶里程方面，40 公里等速法测试，续驶里程大于 90 公里，综合工况法续驶里程应大于 60 公里，0 到 40 公里加速不高于 10 秒；结构设计方面则明确为 4 座及以下车型；明确低速车需搭载动力电池为锂电

池，拒绝铅酸电池作为低速电动车动力源；车身尺寸，明确上限为长：3.5 米，宽：1.5 米；正面碰撞测试为 40Km/h 等。

图表18 公安部判定低速车违法，国标委制定低速车推荐性国家标准



资料来源：公安部，国标委，平安证券研究所

目前，我国共 26 省市出台针对微型电动车的地方规范，以山东省为例，其先后出台针对车辆保险、管理办法、准入条件以及生产标准；地方各市也出台相应管理暂行办法。但国家对低速电动车的规范标准仍然处于空白期。

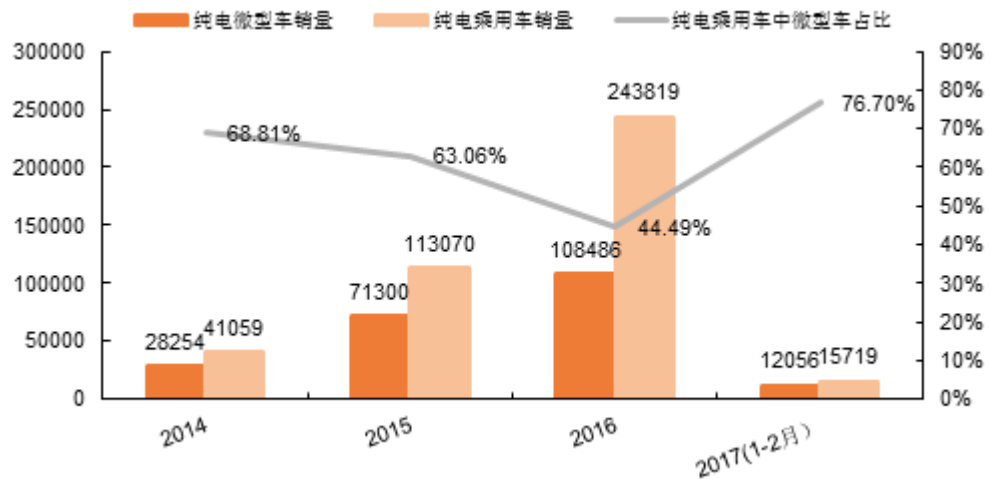
低速电动车现在的售价为 3 万元左右，若按照国标委的标准进行生产，假定锂电池的成本为 1400 元/kwh，一辆低速电动车装电量 15kwh（满足 90km 续航里程），将铅酸电池替换为锂电池的成本将达到 2 万元左右，加上发动机升级、车身改造等成本费用的提高，一辆低速电动车的价格预计将达到 6 万元左右。而现在电动微型车的价格已经低至 5 万元水平（如北汽 EC180），对比之下低速电动车升级后将难以维持其价格优势。

综上所述，随着各大车企电动微型车的推出，国家出于绿色环保及道路交通安全的考虑，将以装载锂电池并且满足乘用车标准的微型车全部或部分替代低速电动车，预计将为微型车带来上百万台的需求量。

➤ 市场预期良好，主流车企相继推出微型车

2014 年以来，纯电动微型车累计销量突破 20 万。根据工信部数据，2015-2016 年，纯电动微型车的年产量均在 10 万辆水平。在 2017 年一季度 36761 台的纯电动乘用车产量中，纯电动微型车(以车长不超过 3675mm 为标准)共有 23287 台，占比 63.3%。

图表19 2014年以来纯电动微型车销量超20万



资料来源：第一电动，网易汽车，平安证券研究所

目前市场上在售新能源微型车的车企主要有北汽、上汽通用五菱、上汽荣威、众泰、奇瑞、江铃、吉利、长安、江铃等。其中，2016年销量在1万辆以上的新能源微型车有众泰云100、众泰E200、奇瑞eQ、知豆D1。我们选择了以上几款车型与北汽EC180、即将上市的上汽通用五菱宝骏E100进行对比后得出结论：

- 这几款微型车工况法下续航里程都在155km左右；
- EC180和即将上市的宝骏E100分别是4座车和2座车中价格最低的车型；
- EC180长宽尺寸最大，相对宽敞。

图表20 北汽 EC180



资料来源：百度图片，平安证券研究所

图表21 上汽通用五菱 E100



资料来源：百度图片，平安证券研究所

图表22 众泰云 100



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表23 众泰 E200



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表24 奇瑞 eQ



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表25 知豆 D1



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表26 主流微型车续航里程 155km 左右, EC180 为四座车价格最低

车型	上市时间	终端售价	工信部型号	车身尺寸	载电量 (kwh)	续航里程 (工况法)	座位数
EC180	2017	4.98-5.58 万	BJ7001BPH1-BEV、BJ7001BPH2-BEV	3675*1630*1518	20.3	156	4
宝骏 E100	2017	预计 4 万	LZW7000EVA、LZW7001EVA	2488*1506*1670	14.95	155/162	2
众泰云 100	2014	5.58 万	JNJ7000EVX	3559*1620*1476	22	155	5
众泰 E200	2016	5.98 万	JNJ7000EVK、JNJ7000EVK1、JNJ7000EVK3	2735*1600*1630	24.5	155/160	2
奇瑞 eQ	2015	6.98-7.48 万	SQR7000BEVJ00、SQR7000BEVJ001	3564*1620*1527	22.3	151	4

车型	上市时间	终端售价	工信部型号	车身尺寸	载电量 (kwh)	续航里程 (工况法)	座位数
知豆 D1	2015	10.48 万	SMA7001BEV18、 SMA7001BEV22	2765*1540*1555	18	155	2

资料来源：工信部，汽车之家，平安证券研究所

➤ 放量庞大，EC180 有望成为 2017 年新能源乘用车销量 NO.1

EC180 定位为小型电动车，是北汽新能源历时三年打造，2016 年 11 月 18 日 EC180 在广州车展首发亮相，并在 2016 年 12 月取得 4128 辆的销量成绩。北汽不仅在北上广深等限购城市铺设网点，而且进一步将 EC180 推广至全国所有城镇乡村，针对充电、渠道、服务等提供了整合的电动汽车出行解决方案。EC180 以其高性价比面向三四线城市的新能源汽车市场，免购置税和车船税，10 元电费可行驶 180 公里，5 年用车成本不足万元。

图表27 车长 3 米 6



资料来源：百度图片，平安证券研究所

图表28 宽敞四座车



资料来源：百度图片，平安证券研究所

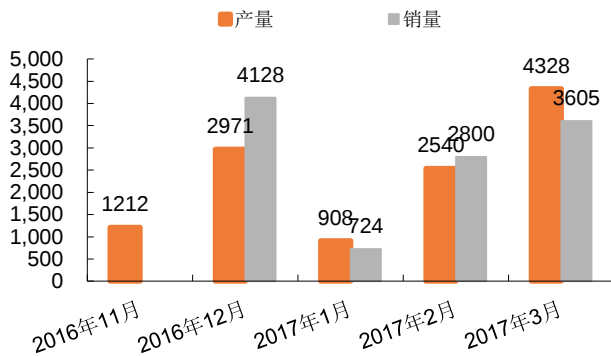
图表29 EC180——国补市补之外再享 4.8 万厂商补贴

基本信息	灵动版	灵秀版
工信部型号	BJ7001BPH1-BEV、BJ7001BPH2-BEV	
市场指导价	15.18 万	15.78 万
国家补贴	3.6 万	
地方补贴	1.8 万	
厂商卫蓝基金	4.8 万	
补贴后价格	4.98 万	5.58 万
(工况法) 续航里程	156km	

资料来源：工信部，北汽新能源官网，平安证券研究所

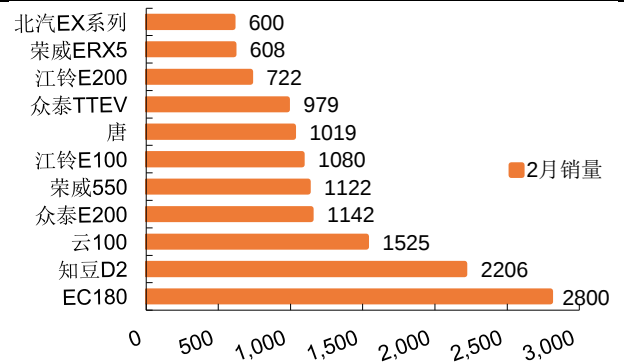
EC180 是北汽新能源 2017 年预计产销量最大的车型，目前已累计生产 11959 辆。2016 年 12 月和 2017 年 1 月 EC180 夺得新能源微型车的月度销量冠军，月销量分别为 4128 辆、724 辆；2017 年 2 月 EC180 夺得新能源乘用车的销量冠军，月销量 2800 辆。

图表30 EC180 二月份产销量已达到 2500 辆以上



资料来源:工信部, 节能与新能源汽车网, 第一电动, 搜狐汽车, 太平洋汽车网, 平安证券研究所

图表31 EC180 系列 2017 年 2 月夺得新能源乘用车销量冠军



资料来源:太平洋汽车网, 平安证券研究所

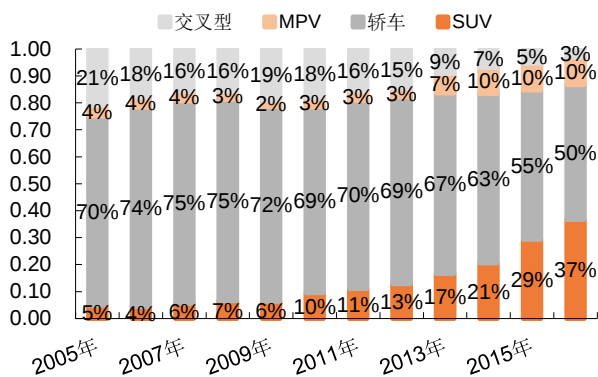
综上, EC180 作为纯电微型车新王者, 受益于市场需求量的增加, 我们预测 EC180 系列 2017 年销量将达到 8 万辆左右水平, 占 2017 年北汽新能源预计总销量的 61%。其电池产业链中的国轩高科将受益。

■ EX260 系列——借 SUV 国内市场热度不减之势, 有望延续绅宝 X25 销量成绩

➤ SUV 需求量增加, 传统燃油车中 SUV 销量增速超轿车

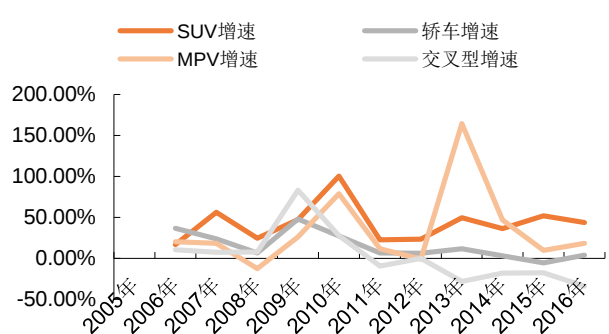
国内 SUV 市场火热, 2016 年 11 月国内 SUV 月销量首次突破一百万辆, 达到 101.86 万辆, 环比增加 13.69% (11 月轿车的销量为 128.35 万辆, 环比增幅 9.65%)。消费者对 SUV 渐增的需求有望衍生至新能源汽车领域, 作为运动型多用途乘用车, 新能源版本的 SUV 对续航里程有更高要求。

图表32 SUV 销售占比逐年上升



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表33 SUV 销量同比增速常年处于较高水平



资料来源:中国汽车工业协会, 平安证券研究所

➤ EX260 携手国产电池孚能重新上市，与热销 SUV 北汽绅宝 X25 同型

图表34 车长 4.1 米



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表35 双色内饰



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

EX260 的前身——EX200 为北汽新能源 2016 年推出的首款纯电动 SUV, 2016 年下半年共量产 4564 辆, 所使用的三元电池由北汽与韩国 SK 的合资厂商北京电控爱思开生产。但由于北京电控爱思开并未进入《汽车动力蓄电池规范条件目录》等原因, EX 系列目前已换装国产电池重新生产。EX200 换装孚能科技的三元电池后, 续航里程提高到 260km, 命名为 EX260, 2016 年 11 月开始量产至今共生产 1622 辆, 目前已经上市发售。

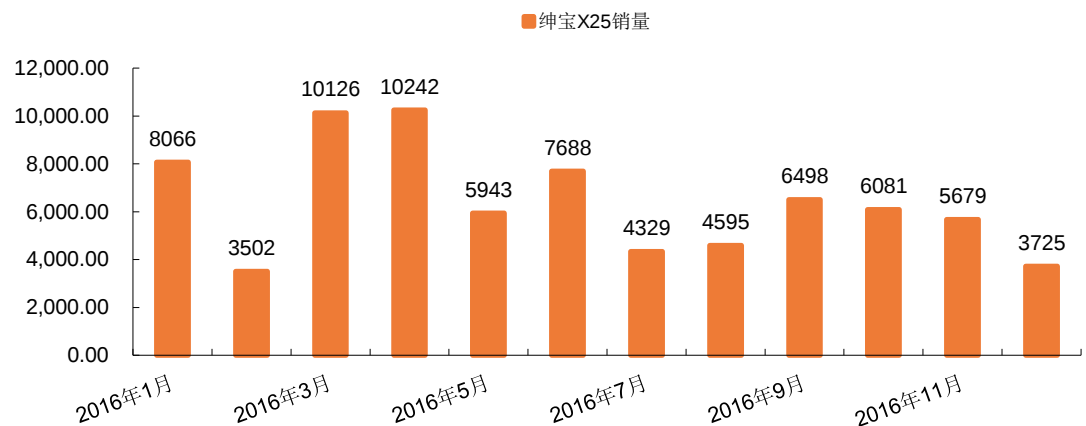
图表36 EX260——北汽新能源首款续航 250km 的 SUV

基本信息	乐活版	乐酷版
工信部型号	BJ7000U3D2-BEV、BJ6410UC4EV	
市场指导价	19.29 万	20.29 万
国家补贴	4.4 万	
地方补贴	2.2 万	
补贴后价格	12.69 万	13.69 万
(工况法) 续航里程	250km	

资料来源: 工信部, 北汽新能源官网, 平安证券研究所

EX200 的竞争对手江淮 iEV6S 同样受到韩系三元锂电池影响——进口三星 SDI 电池未进入国家“白名单”, iEV6S 车型 2016 年 10 月开始停产, 至今尚未有产量放出。EX260 脱胎于北汽热销 SUV 车型绅宝 X25, 有望延续其市场号召力, 与续航里程相当的 EU260 一样, 成为北汽新能源的“爆款”车型。

图表37 2016年以来绅宝 X25 月销量均超过 3500 辆



资料来源：北京汽车集团官网，平安证券研究所

综上，EX260 作为北汽首款纯电动 SUV，具有 250km 的实际续航里程，在 SUV 整体销量增长的大环境中，我们预测 EX260 系列 2017 年销量将达到 1 万辆左右水平。

■ EU260 系列——北汽新能源技术性能旗舰车型，2016 年屡登销量月度冠军

EU260 基于绅宝 D50 打造，作为北汽新能源的旗舰车型，EU260 代表了北汽新能源整体的技术特点。2016 年 9 月，新能源汽车首次以 E 组车队参加 CCPC（中国量产车性能大赛），作为新能源汽车领军车型的北汽新能源 EU260 拿下了 2016 年 CCPC 纯电动轿车组综合成绩大奖——卓越性能奖。

图表38 EU260 获得 2016 年 CCPC 纯电动轿车组综合成绩大奖——卓越性能奖



资料来源：百度图片，平安证券研究所

图表39 EU260 在克拉玛依站斩获多项荣誉



资料来源：北汽新能源官网，平安证券研究所

CCPC 从新疆克拉玛依到江苏大丰再到内蒙古牙克石，分别从高温、高性能、高寒三个方面考验了纯电动的品质与性能。在酷热的克拉玛依站 EU260 拿下操纵稳定性冠军、制动性冠军以及涉水挑战冠军三个单项冠军，问鼎 CCPC 克拉玛依站分站赛冠军。

图表40 EU260——续航里程最高达 360km

基本信息	乐途 plus 版	乐享版
工信部型号	BJ7000C5E1/2/3/4-BEV、BJ7000C5E2G-BEV	
市场指导价	20.59 万	21.59 万
国家补贴	4.4 万	

基本信息	乐途 plus 版	乐享版
地方补贴		2.2 万
补贴后价格	13.99 万	14.99 万
车身尺寸		4582*1794*1515
(工况法)续航里程		252/300/360km

资料来源：工信部，北汽新能源官网，平安证券研究所

据乘联会数据，EU260 系列 2016 年全年售出 18805 辆，自 2016 年 2 月份上市以来销量市占率逐月攀升，9 月销量占全国新能源乘用车月度总销量的 13.7%，为全国新能源乘用车月度冠军；10 月的销量市占率继续提高至 14.82%，登顶全球新能源乘用车月度冠军。

图表41 EU260 力压比亚迪和日产聆风，9、10 月分别横扫全国、世界销量榜单

全国新能源乘用车 销量排名	2016 年 9 月	全球新能源乘用车 销量排名	2016 年 10 月
1	EU260: 3800 辆	1	EU260: 4580 辆
2	比亚迪秦: 3125 辆	2	日产聆风: 3318 辆
3	北汽 EV 系列: 2659 辆	3	比亚迪 e6: 3118 辆
4	知豆 D1: 2193 辆	4	特斯拉 model S: 2785 辆
5	比亚迪唐: 2120 辆	5	雪佛兰 Volt: 2540 辆
6	比亚迪 e5: 2094 辆	6	北汽 EV 系列: 2395 辆
7	比亚迪秦 EV: 1534 辆	7	宝马 i3: 2374 辆
8	比亚迪 e6: 1241 辆	8	知豆 D1: 2308 辆
9	荣威 E950: 1205 辆	9	奇瑞 eQ: 2130 辆
10	众泰云 100: 1076 辆	10	比亚迪秦 EV: 2124 辆

资料来源：电动汽车资源网，平安证券研究所

➤ 基于 EU260 的 EU220 渗透北京出租车业务，创领换电运营新模式

北汽新能源推出的中国第一款换电式出租车 EU220 车型基于 EU260。北汽新能源解决了全球公认的换电核心技术难题机构件强度并申请专利，实现 3 分钟快速换电，而如果采用常规充电模式，充满电至少需要 5 个小时，目前比较成熟的快充模式也需要至少 2 个小时。充换电价格由电费和充电服务费组成，大概 2 元左右（根据新旧电池之间的电量差异，计算换电费用），换电出租车百公里充换电费用相比燃油出租车百公里燃油费用下降近 30%；目前出租车平均每年的运营里程在 10 万公里以上，一般燃油出租车的报废年限在 6 年左右，而换电出租车通过循环更换电池，可以满足出租车运营 8 年的需求，延长的 2 年使用年限可以使车辆的年均折旧摊销费用降低 1/3。

图表42 北汽新能源推出中国首款换电式出租车 EU220，车型基于 EU260



资料来源：百度图片，平安证券研究所

2016年10月29日上午，由北汽新能源联手中石化、奥动新能源和上海电巴等机构打造的首批10座充换电站正式交付使用，覆盖北京中心城区、怀柔、顺义等8个区县。2016年共建50座充换电站，其中郊区大概20个左右，城区30个左右，能够支撑6000台换电式出租车的换电需求。2017年末，将达成充换电站200座，支撑30000台纯电动汽车换电需求的规模，且出租车司机的换电半径将不超过5公里。以2022年北京-张家口冬奥会为结点，北汽新能源将以替换的方式投放5万辆换电纯电动出租车。

换电站的建设将直接提高北汽新能源EU系列车型的销量。EU260作为北汽新能源2016年的冠军车型，基于其良好的技术性能与续航里程，在2017年仍然具有市场竞争力。我们预测EU260系列2017年销量将达到2万辆左右水平。其电池产业链中的北京普莱德（对应上市公司：东方精工）将受益。

■ EH系列——2017年首次量产的全新车型，瞄准单位公务新能源汽车市场

➢ 北京市2016年开始发放单位新能源小客车指标，公务车市场需求状况旺盛 (注：小客车指乘用车)

根据北京市政策，购买《北京市示范应用新能源小客车产品目录》车型的车主可直接获得新能源牌照。从2014年开始，北京市逐年增加指标额度，并从2015年开始增加单位指标和营运小客车指标。

2017年2月26日，北京市发布2017年第1期小客车指标配置结果，共发放40328张个人新能源牌照、2601张单位新能源牌照，个人新能源小客车指标发放完成79.1%，目前剩下10672个；单位新能源小客车指标发放完成86.7%，剩399个。我们认为这说明了单位公务车市场的需求状况较为旺盛。

图表43 北京2015年开始增加新能源汽车单位指标，占新能源乘用车总指标5%

时间	指标额度	个人配置比例	单位配置比例
2014年	20000个	10000个	10000个
2015年	30000个	20000个	10000个
2016年	60000个	51000个	单位指标3000个，营运小客车6000个
2017年	60000个	51000个	单位指标3000个，营运小客车6000个

资料来源：北京市小客车指标调控管理信息系统，平安证券研究所

➤ 替代 ES210，全新公务车型 EH 系列预计今年上市

EH 系列车型是绅宝 D80 的电动版，今年 2 月份首次量产 101 辆，目前已进入新能源汽车推广目录。预计今年先上市 EH300，再上市 EH400。在 EH 系列车型推出之前，使用北京电控爱思开三元电池的单位公务车型 ES210 系列于 2016 年 1-10 月共量产 99 辆，但由于韩系三元锂电池并未进入电池“白名单”，该车型 2016 年 11 月开始至今不再有产量放出。

图表44 车长 4.9 米



资料来源：百度图片，平安证券研究所

图表45 内饰与绅宝 D80 基本一致



资料来源：百度图片，平安证券研究所

图表46 EH 系列——北汽新能源最远续航里程车型

基本信息	EH 系列	ES210
工信部型号	BJ7000C8G-BEV	BJ7000C7H1-BEV、BJ7000C7H3-BEV
补贴后价格	预计 20 万以上	25.69 万起
车身尺寸	4946*1860*1483	4861*1820*1462
续航里程	300/400km	170km

资料来源：工信部，北汽新能源官网，平安证券研究所

综上所述，EH 系列作为替代 ES210 的车型，续航里程提高了将近 100km，最高将达到 400km，作为单位公务车更加实用，年销量预计在 ES210 的基础上有所提高，达到 1000 辆。

■ EV160——采用磷酸铁锂电池技术路线的小型车

除了走三元电池技术路线的 EC180、EX260、EU260、EH 系列车型之外，采用磷酸铁锂电池的 EV160 车型也进入了 2017 年第 1 批新能源汽车推广目录和《北京市示范应用新能源小客车生产企业及产品目录》。

图表47 车长 4 米



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表48 内饰延续绅宝 D20 风格



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表49 EV160——采用磷酸铁锂电池技术路线的小型车

基本信息	轻快版	轻秀版
工信部型号	BJ7000BRDA-BEV、BJ7000B3D5-BEV	
官方指导价格	17.78 万	18.99 万
全国最低价	7.78 万	8.78 万
车身尺寸	4025*1720*1503	
续航里程	150/160km	

资料来源: 工信部, 北汽新能源官网, 平安证券研究所

■ 微型车发力, 2017 年北汽新能源总销量预计将达 13 万

微型车市场空间巨大, 特别是在对价格更加敏感的三四线城市, 2017 年 EC180 销量预计达 8 万辆; 受益于续航里程的提高, 我们预计 EU260、EX260 两款全新升级的中端车型的销量将小幅提高, 分别达到 2 万辆、1 万辆水平。

图表50 微型车发力, 2017 年北京牌新能源汽车销量预计将达 13 万

车型	2014A	2015A	2016A	2017E	电芯厂商	PACK 厂商
EU260			18805	20000	孚能科技、CATL	北京普莱德
EV 系列	5513	16488	18814	20000	CATL、光宇、国轩高科	北京普莱德
ES210	15	182	135	100		
EC180			4128	80000	孚能科技、国轩高科	
EX 系列			4534	10000	孚能科技	
EH 系列				1000	孚能科技	
总计	5528	16670	46416	131100		

资料来源: 工信部, 第一电动, 平安证券研究所

3.2 北汽新能源“双品牌”计划正式启动, ARCFOX-1 量产版今年面世

北汽新能源未来在公司品牌 BJEV 下将采用双品牌战略——北京牌和 ARCFOX。2017 年即将推出

的 ARCFOX 更加年轻化与个性化，并且与北汽传统品牌有产品技术平台的差异。

三年前，北汽新能源开始了新品牌 ARCFOX 的技术开发，这是一个针对年轻人的全系列产品品牌，在这个平台上既有轿车，也有跑车，既有 SUV，也可能会生产 MPV。ARCFOX 于 2016 年北京车展、广州车展推出概念版车型 ARCFOX-7 和 ARCFOX-1，其中 ARCFOX-7 续航里程 400km，电池组容量达到 66.6 千瓦时；ARCFOX-1 目前已经进入工信部第 293 批申报目录，预计将于今年 4 月上海车展正式上市。

图表51 ARCFOX-7 概念版



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

图表52 ARCFOX-1 概念版



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

ARCFOX-1 为国内首例使用多材料车身的轻量化车型，采用了全新电动后驱平台，并与全球最大的工业设计众创机构-洛可可联手成立了“北汽新能源-洛可可联合创新实验室”，面向全球征集 ARCFOX-1 出行场景、智能软硬件创意，其定位为专属个性化时尚人群的定制化互联电动车。

图表53 ARCFOX-1 量产版已进入工信部 293 批申请目录，预计上海车展面世

参数类型	详细信息
工信部型号	BJ7000KPCC-BEV
车型	双座纯电动小型车
预计价格	超过 10 万
车身尺寸	2986*1676*1492
续航里程	200km
预计上市时间	2017 年 4 月

资料来源: 工信部, 平安证券研究所

ARCFOX 明确的竞争对手是合资大牌和跨国公司的纯电动车品牌：特斯拉 Model 3、宝马 i 系列，以及大众、奔驰将来的电动车品牌。其目标是在新能源汽车补贴政策逐渐退坡后的中国高端电动车市场占有一席之地。ARCFOX 拥有世界领先的超级轻量化和超级电驱动技术。整车动力性能强劲，安全性能高、同时整车的能耗低。以全新的电动车底盘为基础的技术平台，将支撑未来 ARCFOX 品牌的产品发展。

四、产销放量，“三电”厂商受益

4.1 携手“白名单”电池企业，主要采用三元电池路线

北汽新能源历来的电池供应商包括 CATL、光宇、国轩高科、孚能科技、北京电控爱思开、波士顿、北京普莱德，其中 CATL、光宇于第一批进入电池“白名单”推荐目录，国轩高科于第二批进入推荐目录，孚能科技于第四批进入目录。

图表54 携手“白名单”电池企业，主要采用三元电池路线

车型	工信部型号	电池类型	装电量	电池能量密度	电芯厂商	PACK 厂商
EU260	BJ7000C5E1/2/3/4-BEV、 BJ7000C5E2G-BEV	三元	41.4kwh	124.77wh/kg	孚能科技、CATL	北京普莱德
EV160	BJ7000BRDA-BEV、 BJ7000B3D5-BEV	磷酸铁锂	25.6kwh	94.06wh/kg	CATL	北京普莱德
E150EV	BJ7000B3D1-BEV、 BJ7000B3D6-BEV、 BJ7000BRDB-BEV	三元/磷酸 铁锂	25.6kwh	102.17wh/kg	国轩高科/光宇	
EC180	BJ7001BPH1-BEV、 BJ7001BPH2-BEV	三元	20.3kwh	113.02wh/kg	孚能科技、国轩高科	
EX260	BJ7000U3D2-BEV、 BJ6410UC4EV	三元	38.6kwh	110.68wh/kg	孚能科技	
EH 系列	BJ7000C8G-BEV	三元	60kwh	126.35wh/kg	孚能科技	
ARCFOX-1	BJ7000KPCC-BEV	锂电	25.8kwh		CATL	北京普莱德

资料来源：工信部，北汽新能源官网，平安证券研究所

根据工信部的产量数据和北汽新能源公布的各车型装电量信息，我们测算出电池厂商历年向北汽新能源供应的电量。其中，北京电控爱思开 2015 年供电量第一，2016 年由于韩系三元电池未能进入电池“白名单”，产量骤减，2017 年不再有产量。孚能科技 2016 年 11 月进入北汽供应链，目前配套四款三元纯电动车型（EU260、EX260、EC180、EH 系列）。

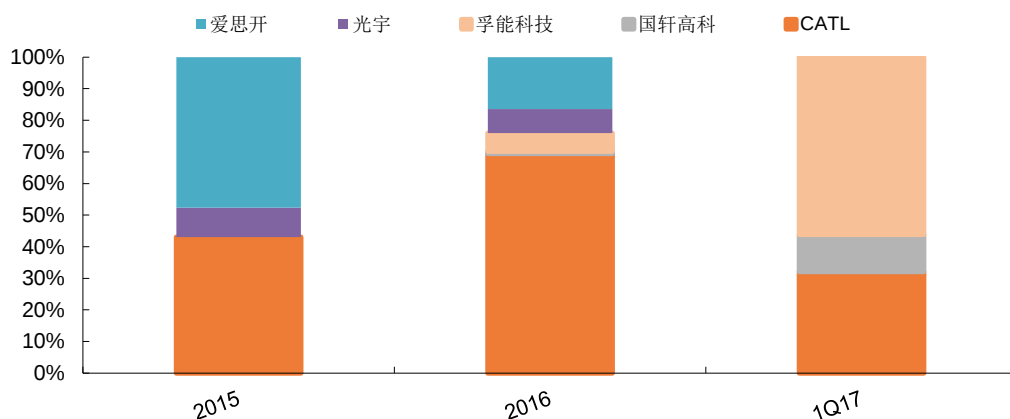
图表55 北汽新能源配套电池厂商 CATL 占据龙头，孚能科技后起之秀

公司	电池类型	2015 年(Mwh)	2016 年(Mwh)	2017 年 1-3 月(Mwh)
CATL	三元、磷酸铁锂	211.48	1054.47	99.85
国轩高科	三元	0	10.27	36.64
孚能科技	三元	0	87.92	175.06
光宇	磷酸铁锂	45.70	115.05	0
爱思开	三元	233.88	249.74	0
波士顿	三元	0.46	0	0
合计	三元、磷酸铁锂	491.52	1517.45	311.55

资料来源：工信部，节能与新能源汽车网，北汽新能源官网，平安证券研究所

在供应链中取代北京电控爱思开的主要是 CATL、国轩高科和孚能科技,其中 CATL 的供货比从 2015 年的 43%提高到 2016 年的 69%; EC180 是北汽 2017 年放量最大的车型,预计 2017 年产销量 8 万辆左右,对应 1.624Gwh 的电量需求,国轩高科 2016 年开始向北汽新能源微型车 EC180 供应三元电池,2017 年在工信部首批新能源汽车推广目录中成为 E150EV 的三元电池供应商。

图表56 2017 年孚能科技、宁德时代、国轩高科在电池供应链中呈现三足鼎立之态



资料来源: 工信部, 节能与新能源汽车网, 北汽新能源官网, 平安证券研究所

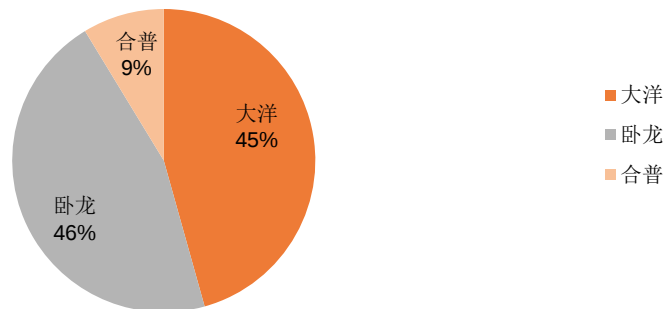
综上所述, 在北汽新能源的上游供应链中已经配套两款车型的上市公司国轩高科, 和北汽新能源供应链中唯一的一家 PACK 企业北京普莱德的母公司东方精工, 以及向宁德时代供应电池正极材料的杉杉股份值得关注。

4.2 大洋、大郡&卧龙合计占北汽新能源电机 9 成份额, 合普借 EC180 进入供应链

大洋电机为北汽新能源的大部分纯电动乘用车车型供应电机, 其中大部分采用电机电控打包供应的方式。2016 年北汽新能源生产的 46742 辆新能源乘用车中, 约 2.1 万辆的电机由大洋电机配套。除此之外, 北汽大洋是北汽新能源与中山大洋成立的合资公司, 大洋电机向北汽新能源供应的部分产品在北汽大洋完成装配; 卧龙电气向北汽新能源供应的电机与上海大郡供应的电控实现配套, 我们估测 2016 年其向北汽新能源供应电机超 2 万台。

合普动力则为北汽新能源全新车型 EC180 目前的独家电机供应商, 2016 年北汽新能源生产的 4183 辆 EC180 的电机均由合普动力配套供应, 电控由英博尔供应。

图表57 2016 年大洋、大郡&卧龙合计占北汽新能源电机 90%的份额



注：大洋、卧龙份额为估算值

资料来源：工信部，节能与新能源汽车网，平安证券研究所

综上所述我们认为，在北汽新能源的上游供应链中向多款车型稳定供应电机电控的大洋电机，以及在电机电控供应链中互相绑定的卧龙电气和上海大郡（对应股票：正海磁材）值得关注。

五、投资建议

建议从北汽新能源供应链、控股股东 2 条主线把握投资机会：

- 1) 北汽新能源供应链：2016 年进入北汽新能源供应链、同时也是北汽新能源股东的国轩高科、PACK 企业北京普莱德的母公司东方精工、电机电控供应商大洋电机和卧龙电气、电控供应商上海大郡的母公司正海磁材；
- 2) 北汽新能源控股股东：2016 年参股北汽新能源的上市公司渤海活塞（持股 6.5%）、国轩高科（持股 3.75%）、欧菲光（持股 2.5%）。

六、风险提示

- 1) 新能源汽车推广不及预期；
- 2) 国家政策不及预期；
- 3) 宏观经济不及预期。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033