

## 新能源汽车行业专题报告

## 第三批推荐目录大幅扩容，产销放量即将到来

## 强于大市（维持）

## 相关研究报告

《行业专题报告\*新能源汽车\*第二批新能源汽车推荐目录如约而至，春意盎然》  
2017-03-02

## 证券分析师

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

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

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

**杨献宇** 一般从业资格编号  
S1060117010030  
18818203151  
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **第三批推广目录如期而至，给予市场信心：**第三批推荐目录4月初落地，符合市场预期。政策推进节奏快速，再次表明政府支持新能源汽车的态度。随着地方补贴陆续出台，供应商、主机厂和销售终端谈判的完成，新能源车销量将逐渐好转。第三季度新能源车将逐步放量。预计新能源车全年销量可以突破70万辆。
- **乘用车和专用车是增量主要来源，客车行业集中度有望提高。**2017年推荐目录中，乘用车和专用车进入目录的速度快于2016年，新能源乘用车销量有望达到50万辆，专用车销量有望过10万辆，两者将是2017年新能源车增量的主要来源。第三批目录中，客车的数量明显增加，为后续客车放量奠定基础，客车企业将通过大型客车和高能量密度客车优化产品结构，保证企业的毛利率，行业集中度也将提升。
- **动力电池技术指标跃升，可获得超额补贴产品扩张。**新能源乘用车领域有18款车的能量密度超过120Wh/kg，过半产品可以获得超额补贴。纯电专用车单车装电量下滑，以75kwh以下成为主流；沃特玛联盟在专用车电池、电机配套领域均领衔榜首。钛酸锂电池再次出现在快充客车领域，并以19款配套居首；非快充纯电客车领域除宁德时代外，上市公司中国轩高科、亿纬锂能、鹏辉能源均有配套产品上榜。
- **盈利预测与投资建议：**整车领域推荐江淮汽车（公司与大众存在新能源汽车合作预期），客车领域推荐宇通客车（新政策提高了补贴门槛，龙头企业市场占有率有望逐步提高），新能源汽车压缩机龙头企业奥特佳（公司是汽车空调压缩机的龙头企业，在新能源汽车空调压缩机领域具有绝对优势）。动力电池领域推荐三元转型推进、成为北汽爆款车型EC180核心供应商的锂电龙头国轩高科，软包产品绑定众泰汽车实现共同成长的鹏辉能源。建议关注受益三元替代加速带来上游材料需求放量的当升科技、杉杉股份、格林美，建议关注受益驱控领域龙头集中的大洋电机、方正电机，以及受益充电桩配套投资的中恒电气、和顺电气、通合科技等。
- **风险提示：**宏观经济不及预期、新能源汽车推广不及预期。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2017-03-31	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E		2019E
国轩高科	002074	33.02	1.17	1.51	2.13	2.59	28.2	21.9	15.5	12.7	强烈推荐
大洋电机	002249	8.22	0.22	0.29	0.37	0.42	37.4	28.3	22.2	19.6	强烈推荐
当升科技	300073	53.05	0.54	0.92	1.45	1.81	98.2	57.7	36.6	29.3	推荐
江淮汽车	600418	11.72	0.61	0.70	0.84	0.98	19.2	16.7	14.0	12.0	推荐

# 正文目录

<b>一、新车型登台唱主角，新能源汽车产业迎暖春</b>	<b>4</b>
1.1 目录更新表现“动态化”，新车型登台唱主角	4
1.2 寒冬已过，产销转暖局势将延续	6
<b>二、技术指标大幅改善，车型演化显现新政威力</b>	<b>7</b>
2.1 新能源乘用车：18 款车型获得额外补贴，占比近半	7
2.2 新能源专用车：入选车型数量爆发，搭载电量更理性	9
2.3 新能源客车：钛酸锂重出快充领域，三元电池昙花一现	12
<b>三、投资建议</b>	<b>17</b>
<b>四、风险提示</b>	<b>17</b>

## 图表目录

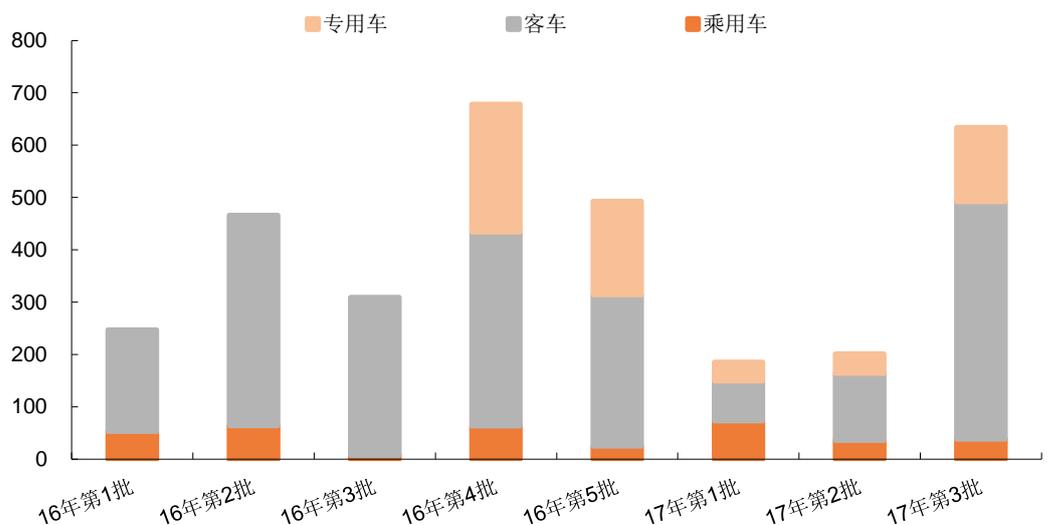
图表 1	16 年至今 8 批推荐目录车型结构分布	4
图表 2	2017 年第 3 批推广目录车型统计	4
图表 3	2017 年第 3 批推广目录车型占比	4
图表 4	宇通客车一款燃料电池客车产品入选第三批推荐车型目录	5
图表 5	2017 年前 3 批推广目录累计车型统计	5
图表 6	2017 年前 3 批推广目录累计动力分类	5
图表 7	第三批新能源汽车推荐目录中新车型占比达到 85%	5
图表 8	变更扩展车型涉及 8 家企业 15 款车型	6
图表 9	第 3 批推广目录中乘用车车型数量排名前 8 的企业	7
图表 10	纯电乘用车型 33 款，仍为乘用车主流	7
图表 11	三元电池配套 29 款，能量密度优势明显	7
图表 12	本批目录 15 款微型电动车入选，其中吉利 5 款居首	8
图表 13	18 款入选新产品中，宁德时代 6 款配套居首	8
图表 14	新能源乘用车电机配套仍以车企自配套为主	9
图表 15	入选第三批推荐目录的新能源专用车过半来自 293、294 批新产品目录	9
图表 16	第 3 批推广目录中专用车车型数量排名，龙头东风 17 款配套居首	10
图表 17	新能源专用车型中三元电池产品配套 88 款占比 2/3	10
图表 18	90 款新产品中装电量 30-50kwh 之间的产品占比过半	11
图表 19	沃特玛以 24 款配套继续领衔专用车电池供应商首位	11
图表 20	民富沃能 10 款配套居电机供应商配套量首位	12
图表 21	第 3 批推广目录中客车各企业数量	12
图表 22	入选第三批推荐目录的新能源客车车型新产品占比超 90%	13
图表 23	10 米以上大型客车成为客车绝对主流	13
图表 24	可以拿到超额补贴的非快充客车占比达 2/3	13
图表 25	第 3 批推广目录中客车动力类型	14
图表 26	快充车型按照快充倍率分类	14
图表 27	柴油混动客车按节油率分类	14
图表 28	新能源客车领域磷酸铁锂、锰酸锂成为两大主流技术路线	15
图表 29	快充领域钛酸锂配套 19 款居首	15
图表 30	快充领域传统龙头珠海银隆领衔	15
图表 31	锰酸锂路线仍然是混动客车领域主流路线	15
图表 32	宁德时代配套量 100 款居首，上市公司中沃特玛、国轩高科、亿纬锂能、鹏辉能源上榜	16
图表 33	第三方电机配套中上海大郡以 20 款配套居首	16

## 一、新车型登台唱主角，新能源汽车产业迎暖春

### 1.1 目录更新表现“动态化”，新车型登台唱主角

2017年4月1日，第3批新能源汽车推广目录发布，此次共新增634款车型，包括38款新能源车用车、454款新能源客车和142款新能源专用车；并变更15款新能源汽车车型。2017年，前3批推广目录共有1020款车型，包括147款乘用车，658款客车和215款专用车。

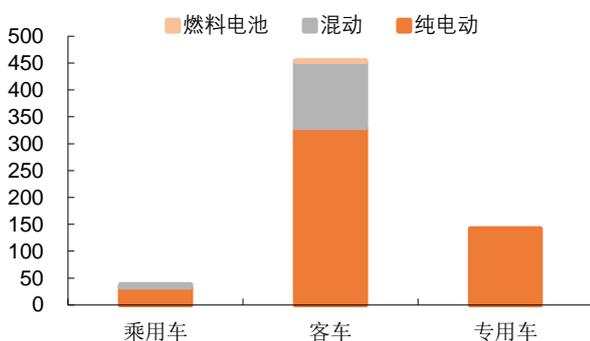
图表1 16年至今8批推荐目录车型结构分布



资料来源:工信部、平安证券研究所

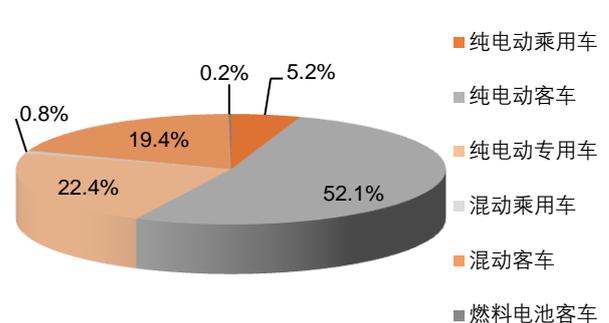
第三批新能源汽车推荐目录显示，纯电产品依然是新能源汽车产品的主流，本批目录中纯电产品为519款，占比达81.86%。

图表2 2017年第3批推广目录车型统计



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表3 2017年第3批推广目录车型占比



资料来源:工信部、平安证券研究所

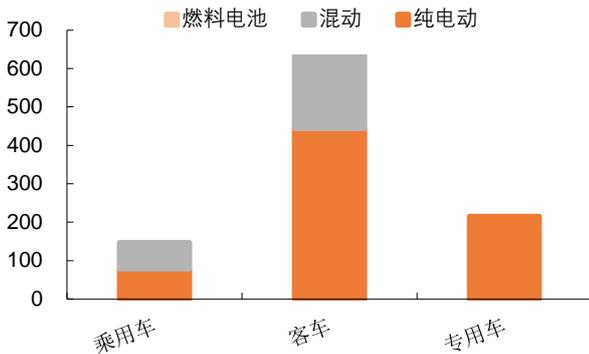
另外本批目录中再次出现了主流整车企业的燃料电池客车产品，为宇通客车的第三代燃料电池客车产品。随着燃料电池技术的日渐成熟，燃料电池技术的商业化应用有望加快。

图表4 宇通客车一款燃料电池客车产品入选第三批推荐车型目录

整车企业	产品型号	车长	公告批次	纯电续航	全续航	电机功率
郑州宇通客车	ZK6826FCEVQ1	8245	第 290 批	120km	400km	30kw

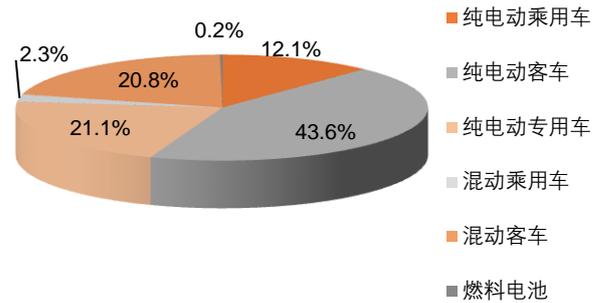
资料来源:工信部、平安证券研究所

图表5 2017年前3批推广目录累计车型统计



资料来源:工信部、平安证券研究所

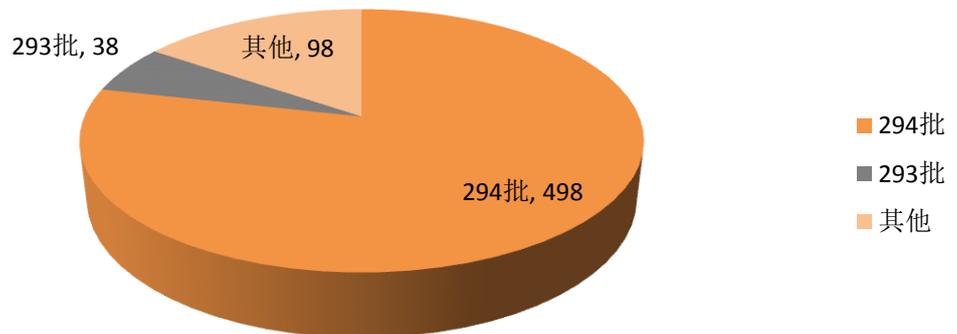
图表6 2017年前3批推广目录累计动力分类



资料来源:工信部、平安证券研究所

第三批新能源汽车推荐目录中,新车型占比大幅提高,其中498款车型来自于3月更新的第294批机动车新产品目录,38款车型来自于2月更新的第293批机动车新产品目录;两批新产品合计占比达到85%,新能源汽车推广目录正式迎来车型的全面更新。

图表7 第三批新能源汽车推荐目录中新车型占比达到85%

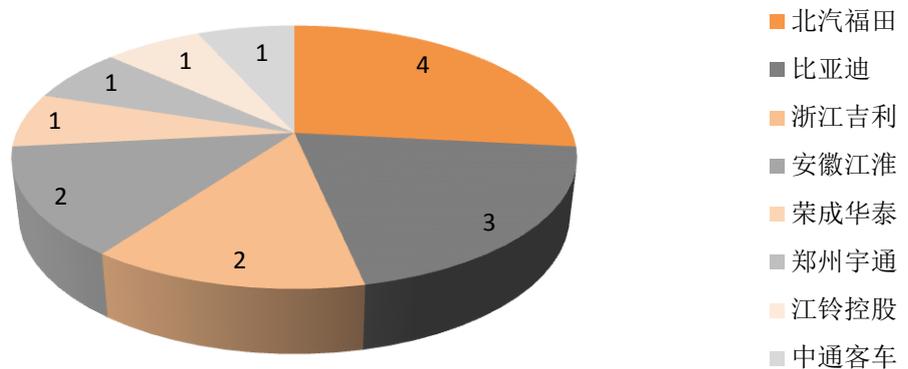


资料来源:工信部、平安证券研究所

我们认为,第三批目录相比前两批推荐目录的大幅扩容,反映出整车企业及上游核心零部件如电池供应商对17年补贴新政的要求已经逐步消化;大量新车型的涌现预示着新能源汽车产业的产销放量即将到来。

值得注意的是,本次推荐目录中除新增634款新车型外,另有变更扩展车型15款,其中8款来自于2017年第一批推荐目录、7款来自第二批新能源汽车推荐目录。变更扩展车型的披露在2017年尚属首次,这意味的“新能源汽车推广应用推荐车型目录”的动态化更新正式拉开序幕。

图表8 变更扩展车型涉及 8 家企业 15 款车型



资料来源:工信部、平安证券研究所

我们认为，目录发布的常态化和内容更新的动态化，可能代表着推荐目录仅以自然年为节点全部废止的情况成为历史，推荐目录可能沿用机动车产品的“退出机制”；这意味推荐目录不再是纯粹扩容，部分车型的优化更新或退出将成为新常态。

## 1.2 寒冬已过，产销转暖局势将延续

**1~2 与新能源车累计销量下滑 30.5%。**根据中汽协数据，2017 年 1~2 月份共销售新能源车 2.5 万辆，累计同比减少 30.5%，其中纯电动乘用车累计销售 17254 辆（+23.8%），插电混合乘用车销售 5458 辆（-43.5%），纯电动商用车 1709 辆（-84.2%），插电混动商用车 360 辆（-71.4%）。

**1 月份新能源销量下滑，2 月份销量回暖。**由于国家补贴政策出现退坡，销售终端以及产业链的各个生产环节需要一定时间重新谈判，确定产品的价格。同时，2017 年新能源车第 1 批推广目录在 2017 年 1 月下旬公布，1 月份企业生产和销售新能源车的时间较短，因此 1 月份新能源汽车销量大幅下滑。受益于部分限购城市推出新能源汽车目录，2 月份新能源汽车同比增长 30.3%，其中新能源乘用车同比增加 67.3%。

从 2 月份的销售数据来看，新能源乘用车的价终端售价已经基本确定，我们认为产业链价格谈判的完成与终端售价的确定是基本同步的。国补出台后，地方补贴相继出台，随着供应商、主机厂和销售终端谈判的完成，厂家的生产和销售将恢复正常，新能源车销量将逐渐好转。第三季度后期，新能源车有望逐步放量。

相比较于 2016 年，2017 年的新能源客车在前两批目录中所占比例有所下滑，这样是造成年初新能源客车销量增幅下滑的原因之一。第三品目录中客车数量大增，为后续客车放量奠定基础。而在前三批中，新能源乘用车进入目录的数量略高于 2016 年，专用车的季度远快于 2016 年。我们判断 2017 年新能源车销量的增幅主要由新能源乘用车和新能源专用车带动，而新能源客车将在下半年开始逐步发力。

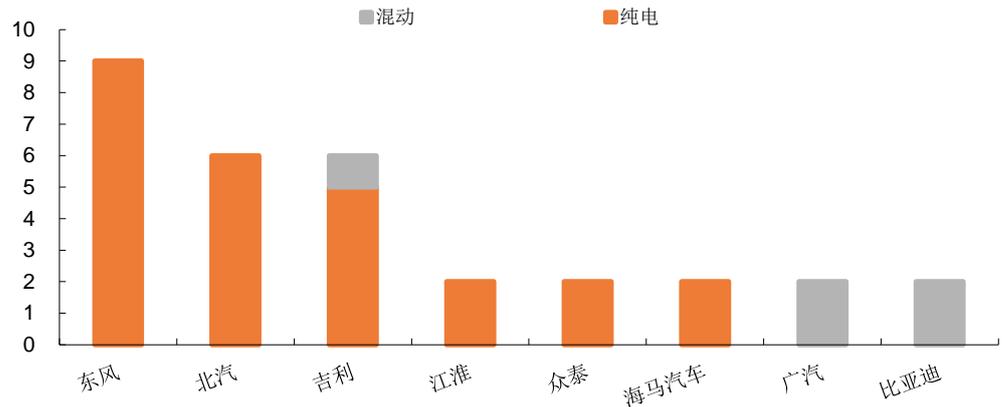
我们认为，2017 年的补贴力度虽然出现退坡，但是国家有可能通过其他方式给予新能源汽车支持，非财政的政策支持可能比财政支持更重要。国补公布之后，地方补贴也将陆续出台。预计全年销量可以突破 70 万辆。由于 2018 年与 2017 年新能源补贴政策不变，企业经营环境稳定，新能源车在 2018 年有望取得更好的表现。

## 二、技术指标大幅改善，车型演化显现新政威力

### 2.1 新能源乘用车：18 款车型获得额外补贴，占比近半

此次共发布新能源乘用车 38 款包括 33 款纯电动乘用车和 5 款插电混动乘用车。东风以上榜 9 款车的数量排名第一，北汽和吉利紧随其后。

图表9 第 3 批推广目录中乘用车车型数量排名前 8 的企业

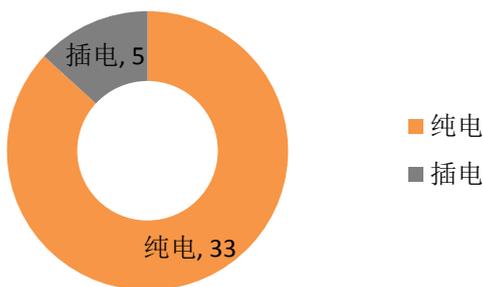


资料来源:工信部、平安证券研究所

#### 近半车型可获得额外补贴，电池能量密度大幅跃升

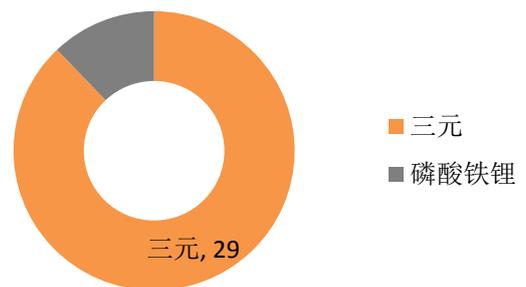
在 33 款纯电动乘用车中，共有 13 款车的续航里程大于等于 250 公里，20 款车的续航里程在 150~250 之间。有 18 款车的能量密度超过 120Wh/kg，可以拿到 1.1 倍的补贴，这 18 款车均采用三元电池。相比于此前目录里车辆的能量密度，本次目录中能量密度超过 120Wh/kg 车型的占比明显提升，我们认为，后续新能源乘用车的能量密度会不断提升，将有更多的车型可以拿到 1.1 倍的补贴。

图表10 纯电乘用车型 33 款，仍为乘用车主流



资料来源:工信部、平安证券研究所

图表11 三元电池配套 29 款，能量密度优势明显



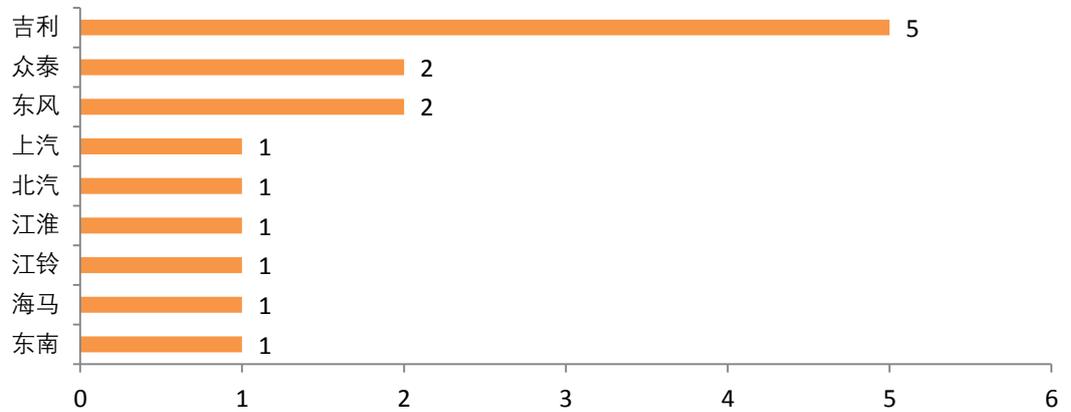
资料来源:工信部、平安证券研究所

#### 微型纯电乘用车首先放量，消费升级需求引领 2017 年

17 年前两个月，北汽的新能源汽车销量亮眼，预计 17 年将有不俗的表现；其中微型车 EC180 凭借同级别最大的乘坐空间和最低的售价，成为北汽新能源的拳头爆款车型，有望在 Model3 之间成为真正的中国国民电动车。

第三批推荐车型目录中，共有 15 款车长在 4 米以下，续航里程在 150-160 公里之间的“微型车”入选，占据入选纯电乘用车型的半壁江山。我们认为随着低速电动车规范化进程的加速，2017 年微型电动车将凭借“消费升级需求”，成为新能源纯电乘用车领域的产销放量发动机。

**图表12 本批目录 15 款微型电动车入选，其中吉利 5 款居首**



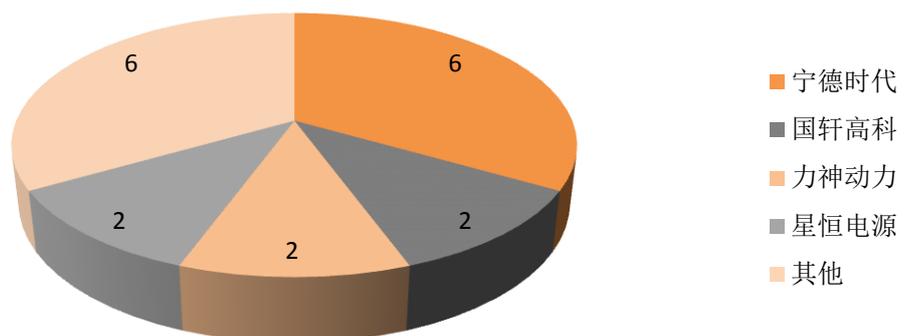
资料来源:工信部、平安证券研究所

**入选新车型全面三元化，仅两款车型为磷酸铁锂配套**

新能源乘用车入选的 38 款车型中，来自 293、294 批新产品目录的车型共 18 款，其中 16 款配套三元动力锂电池，仅国轩高科配套的江淮汽车仍采用磷酸铁锂产品。

其中宁德时代以 6 款车型配套位列入选本批目录的新车型首位，国轩高科、力神动力、星恒电源各有两款配套入选。

**图表13 18 款入选新产品中，宁德时代 6 款配套居首**

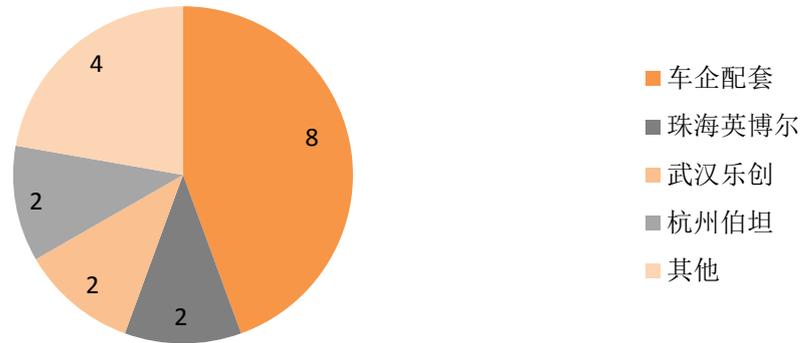


资料来源:工信部、平安证券研究所

**车企电机自配套仍为主流**

在入选的第三批目录的 18 款新产品中，电机配套仍然以车企内部配套为主，第三档配套珠海英博尔、武汉乐创、杭州伯坦各有 2 款入选。

图表14 新能源乘用车电机配套仍以车企自配套为主



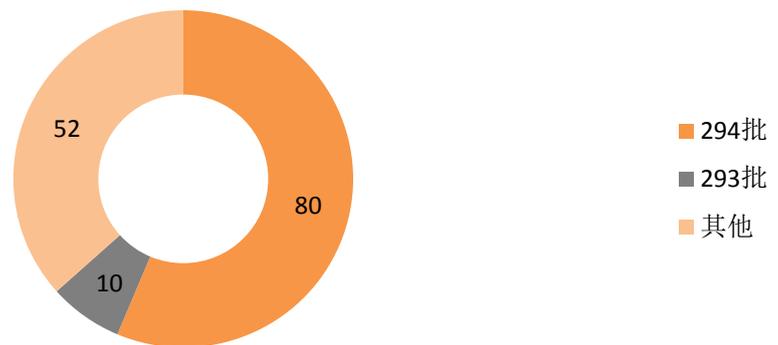
资料来源:工信部、平安证券研究所

第三批推荐目录中，吉利有 1 款混动车和 5 款纯电动车上目录，比亚迪和广汽传祺各有 2 款混动车上目录，17 年比亚迪将推出三元电池的新能源车。广汽传祺在新能源汽车的投入不断加码，17 年将推出“油电智驱新能源 SUV”传祺 GS4 PHEV、“纯电动新能源 SUV”传祺 GE3、“油电智驱新能源中高级轿车”传祺 GA6 PHEV 等多款新能源车。各大车型对新能源车用车投入的不断增加，我们维持在 2017 年年度策略中的观点，新能源乘用车的销量有望达到 50 万辆左右。

## 2.2 新能源专用车：入选车型数量爆发，搭载电量更理性

此次共有 142 款专用车进入目录，数量比前两批之和还要多。相比于 2016 年新能源专用车年底才进入推广目录，17 年专用车进入目录的速度远高于 16 年。本次入选推荐目录的 142 款车型中，共 90 款来自 293 批、294 批新产品目录，占比达到 63.38%；相较 17 年前两批推荐目录专用车以老车型为主的局面明显改善。

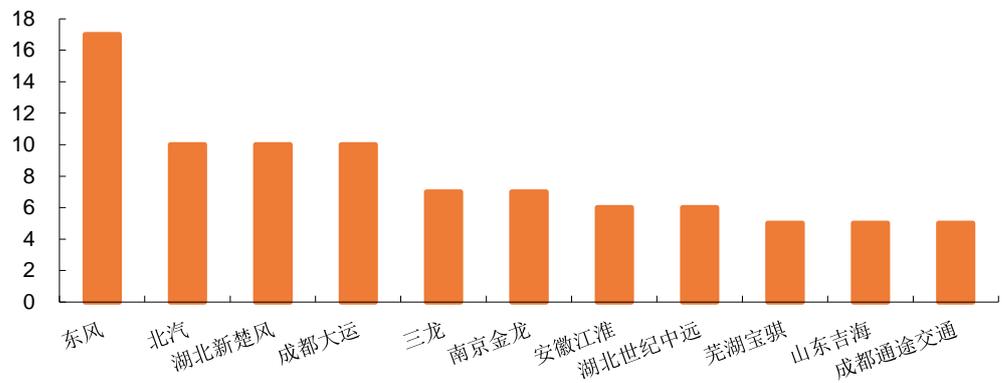
图表15 入选第三批推荐目录的新能源专用车过半来自 293、294 批新产品目录



资料来源:工信部、平安证券研究所

2016年新能源专用车虽然在年底冲量,但是需求并没有完全释放。2017年的新增需求叠加2016年的积压需求同时释放,对新能源专用车是重大利好。我们与新能源专用车生产企业交流,大部分企业对于生产新能源专用车拥有非常高的积极性。我们预计新能源专用车的销量有望突破10万台。

图表16 第3批推广目录中专用车车型数量排名,龙头东风17款配套居首



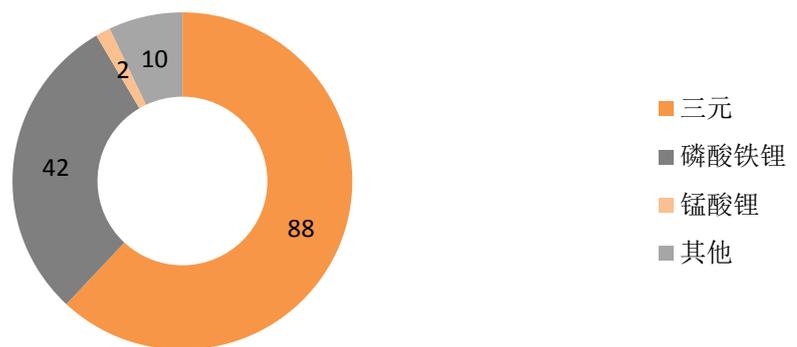
资料来源:工信部、平安证券研究所

东风连续三次成为专用车数量最多的企业,目前共有90款新能源专用车进入推广目录,无疑是新能源专用车的龙头企业。江淮汽车此次有6款新能源专用车进入目录,江淮的传统轻卡市场率不断提升,2017年1月和2月连续取得轻卡销量的冠军,目前公司发展电动轻卡,将来有望在电动轻卡领域取得优异的成绩。

**搭载电量回归理性,新产品过半产品搭载电量低于50kwh**

本次入选的142款新能源专用车型中,三元动力电池配套以88款仍然保持主流地位,磷酸铁锂电池配套44款,数量仅为三元配套产品的一半;新能源专用车的三元化成效显著。

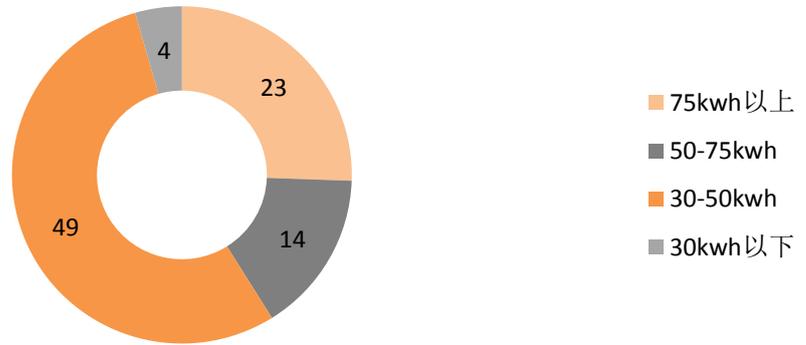
图表17 新能源专用车型中三元电池产品配套88款占比2/3



资料来源:工信部、平安证券研究所

由于17年补贴新政中对新能源专用车采取梯度退坡补贴政策,提倡“少装电、多承载”;90款新车型配电量轻量化的趋势明显,相较传统新能源专用车配电量大多高于75kwh,新产品配电量高于75kwh的车型仅23款,占比仅四分之一;而配电量低于50kwh的车型占比过半。

图表18 90款新产品中装电量 30-50kwh 之间的产品占比过半

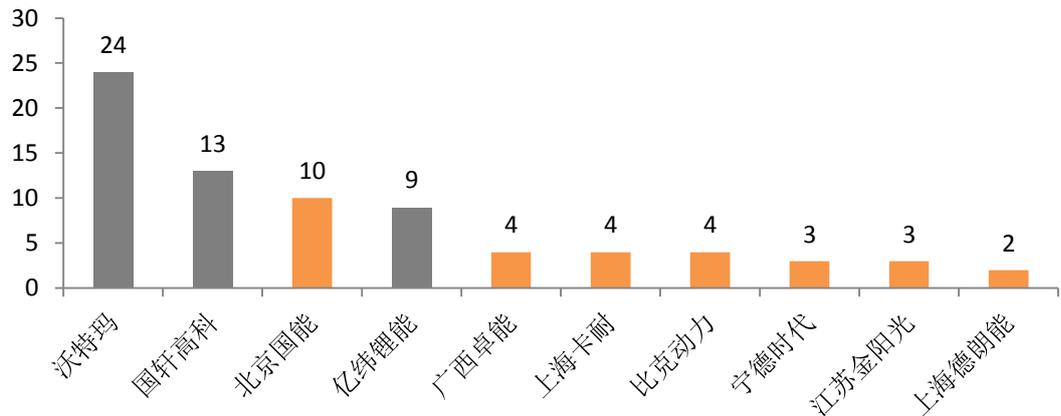


资料来源:工信部、平安证券研究所

**沃特玛联盟领衔新能源专用车配套，电机电池双登顶**

入选第三批推荐目录的90款新能源物流车新车型中，沃特玛以24款配套领衔动力电池供应商榜首，上市公司国轩高科以13款配套排名第二，亿纬锂能以9款配套排名第四。

图表19 沃特玛以24款配套继续领衔专用车电池供应商首位

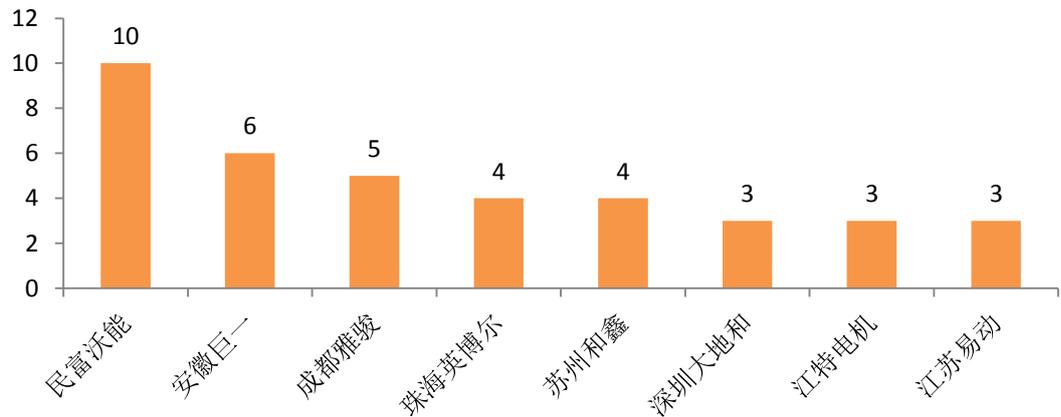


资料来源:工信部、平安证券研究所

电机供应商方面，民富沃能以10款配套排名首位。沃特玛联盟以产业链联合方式大举拓展新能源专用车产业链，继2016年配套量排名首位后，17年配套新能源专用车型数量保持领先。

由于17年补贴新政要求非个人购买新能源车型需运营满3万公里才能申领当年国家补贴，新能源物流车率先受到冲击。我们认为以产业联盟方式进入新能源专用车产业链，可以最大限度分担资金压力，抢占专用车市场份额；因此沃特玛产业联盟方式在新能源专用车领域的优势仍将持续。

图表20 民富沃能 10 款配套居电机供应商配套量首位

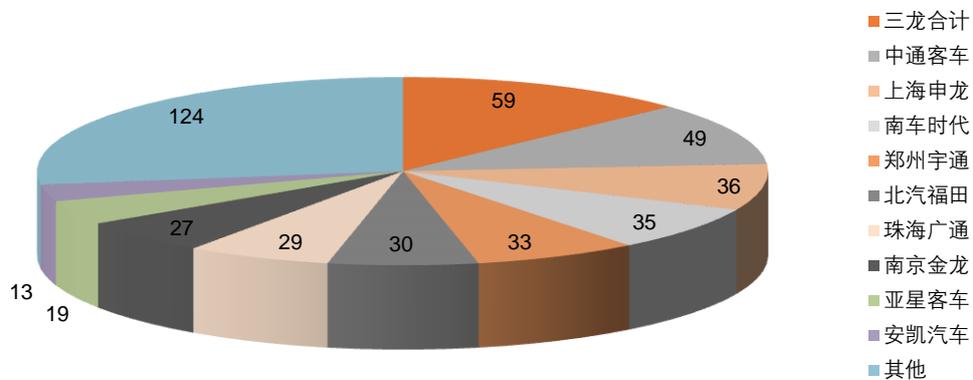


资料来源:工信部、平安证券研究所

### 2.3 新能源客车：钛酸锂重出快充领域，三元电池昙花一现

此次共有 453 款新能源客车进入目录，数量远高于第一批目录的 76 款和第二批目录的 128；前十名企业进入目录的车辆共计 330 款，占总数的 73%。入选第三批推荐的新能源客车车型中，402 款出自 294 批新产品目录，22 款出自 293 批新产品目录，新产品占比接近 95%。

图表21 第 3 批推广目录中客车各企业数量



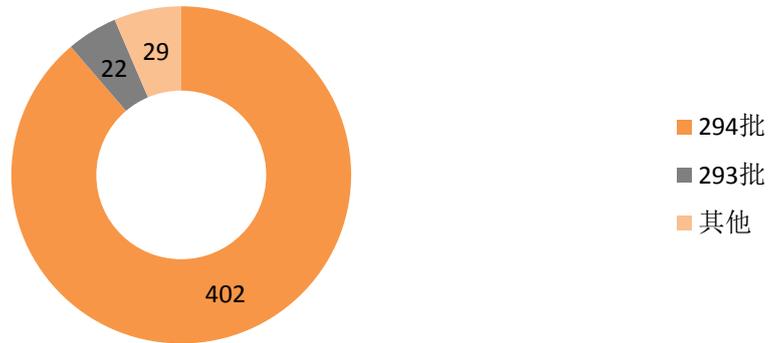
资料来源:工信部、平安证券研究所

市场上曾有疑问，补贴退坡后，是否会有新能源客车企业主动退出。我们通过与产业内企业沟通，愿意生产新能源客车的企业没有减少，除了原本生产客车的企业之外，也有新的资本希望投资该领域。因为很多企业认为，如果在当下的时间不能进入新能源客车领域，可能以后就再也没有机会了。

我们认为，短期看，可能会有更多的企业和资本进入新能源客车领域，进入“群雄逐鹿”的时代，但是随着补贴的退坡、客户需求的提高、行业技术的进步，这终将是一个“适者生存”的市场，只有拥有核心竞争力的企业才可能胜出，而新能源客车的行业集中度也终将提高，龙头的优势将凸显出来。

此次三龙以 59 款车型排名第一（厦门金龙 26，厦门金旅 33）；中通客车以 49 款车型紧随其后。从 17 年第三批推广目录的累计数据来看，三龙合计 107 款，宇通累计 91 款，中通累计 69 款。

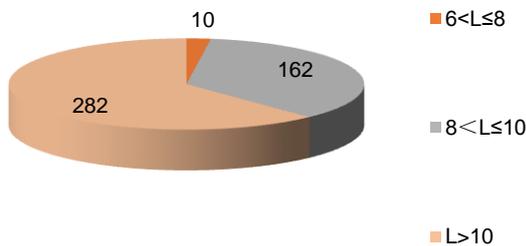
图表22 入选第三批推荐目录的新能源客车车型新产品占比超 90%



资料来源:工信部、平安证券研究所

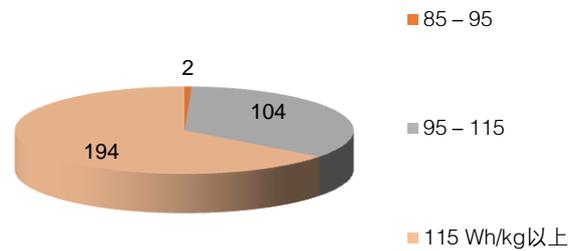
本次客车中, 10 米以上的客车有 282 款, 占比 62.1%, 相比前两次目录, 占比继续提升。而 8 米以下的客车仅 10 款, 占比 3.5%。这再次证明了我们此前曾作出的判断——未来新能源汽车将朝着大型化的方向发展。

图表23 10 米以上大型客车成为客车绝对主流



资料来源:工信部、平安证券研究所

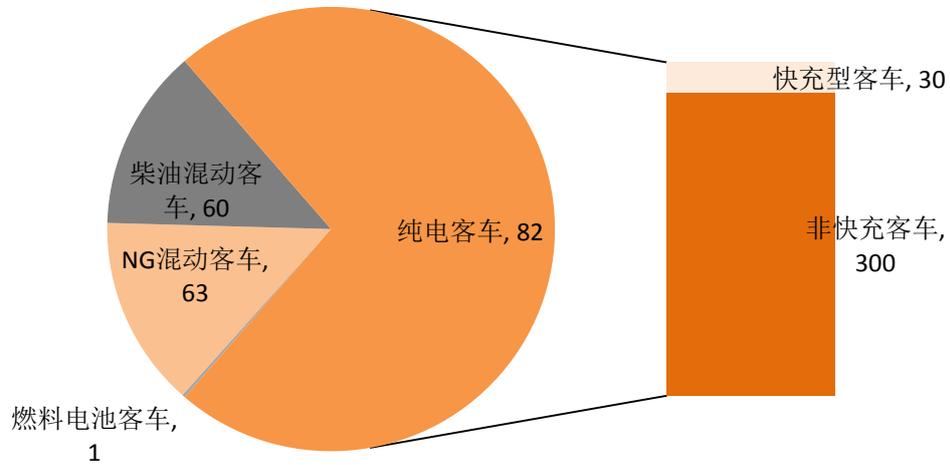
图表24 可以拿到超额补贴的非快充客车占比达 2/3



资料来源:工信部、平安证券研究所

在 300 款非快充客车中, 共有 194 款客车的系统能量密度在 115 Wh/kg 之上, 可以额外获得 20% 的补贴额度, 有 104 款客车的系统能量密度在 95 - 115 Wh/kg 之间, 仅 2 款车的系统能量密度低于 95Wh/kg, 从此次目录的数据来看, 纯电动客车的系统能量密度在不断提高, 可以获得 1.2 倍补贴的车型不断增加。

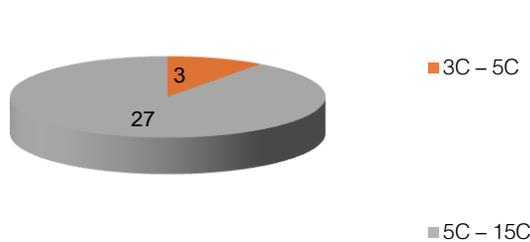
图25 第3批推广目录中客车动力类型



资料来源：工信部、平安证券研究所

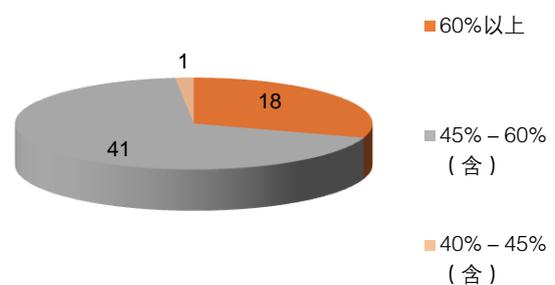
30款快充纯电动客车中，27款快充倍率均在5C-15C之间，获得1倍系数的标准补贴，3款快充倍率在5C以下获得0.8倍系数的标准补贴。共有18款柴油/电混合动力客车的节油率超过60%，可以获得额外20%的补贴。

图26 快充车型按照快充倍率分类



资料来源：工信部、平安证券研究所

图27 柴油混动客车按节油率分类



资料来源：工信部、平安证券研究所

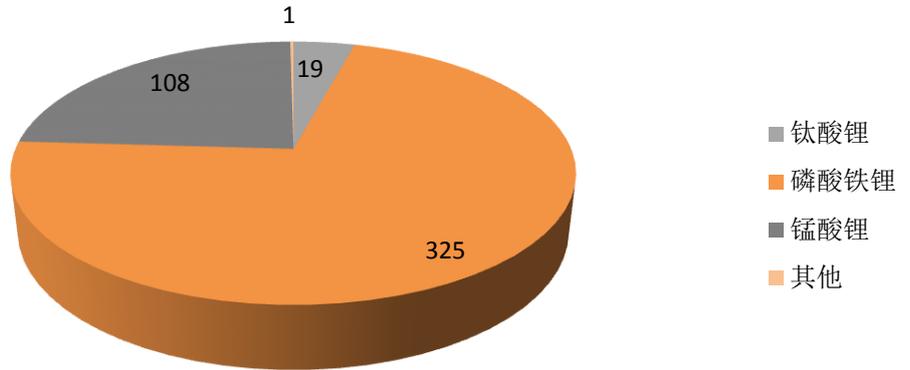
### 钛酸锂电池重现快充领域，三元电池昙花一现

入选第三批推荐目录的453款新能源客车车型中，磷酸铁锂电池配套325款，锰酸锂电池配套108款，磷酸铁锂和锰酸锂仍是新能源客车领域的主要电池技术路线。

而本次推荐目录中三元电池再次缺席，客车安全技术规范中的“热失控实验”仍是三元电池进入新能源客车应用领域的最大技术障碍。而第二批三元客车是否真正实现装车销售，仍需要在3月份产销数据披露以后才能得到验证。

经过两次推荐目录空白后，钛酸锂电池路线作为传统快充领域的主流技术路线，终于得以进入推荐目录。

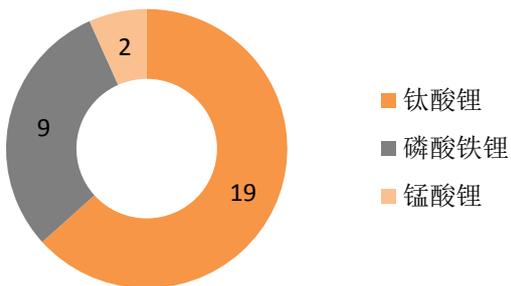
图表28 新能源客车领域磷酸铁锂、锰酸锂成为两大主流技术路线



资料来源:工信部、平安证券研究所

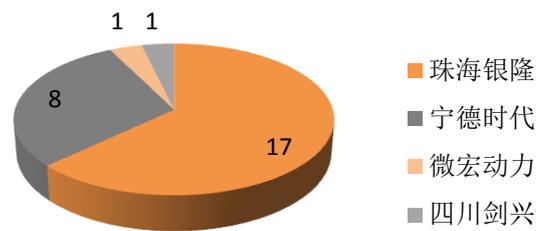
本次快充产品中珠海银隆配套 17 款居首；采用磷酸铁锂实现快充的宁德时代以 8 款配套名列次席。

图表29 快充领域钛酸锂配套 19 款居首



资料来源:工信部、平安证券研究所

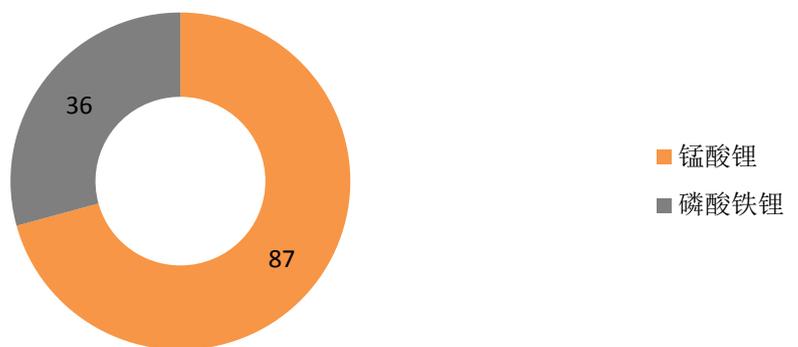
图表30 快充领域传统龙头珠海银隆领衔



资料来源:工信部、平安证券研究所

而在混动客车领域，锰酸锂凭借倍率优势、体积能量比优势主流地位稳固，本次配套 87 款入选。

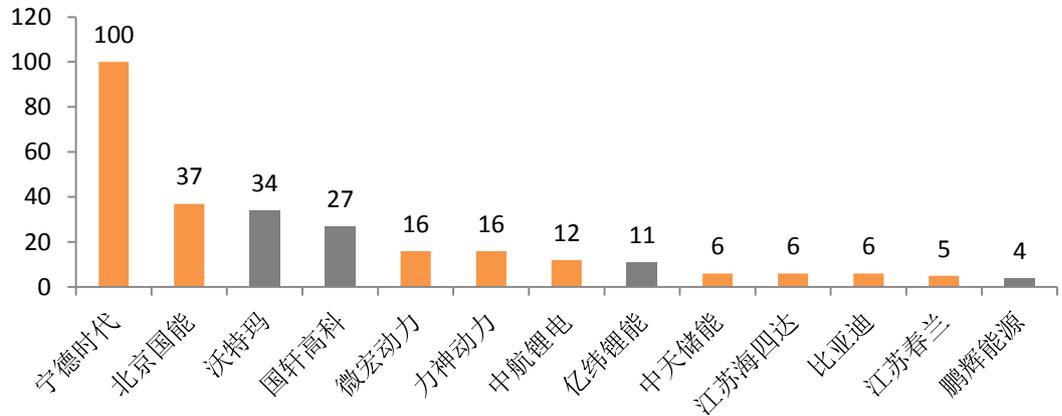
图表31 锰酸锂路线仍然是混动客车领域主流路线



资料来源:工信部、平安证券研究所

纯电客车领域的动力电池配套企业中,宁德时代以 100 款配套领跑全行业,是第二至第四名的总和,龙头地位暂时无法撼动。上市公司中坚瑞沃能以 34 款配套排名第二,国轩高科以 27 款配套排名第三;亿纬锂能有 11 款产品入选,鹏辉能源亦有 4 款产品入选。

**图表32 宁德时代配套量 100 款居首,上市公司中沃特玛、国轩高科、亿纬锂能、鹏辉能源上榜**

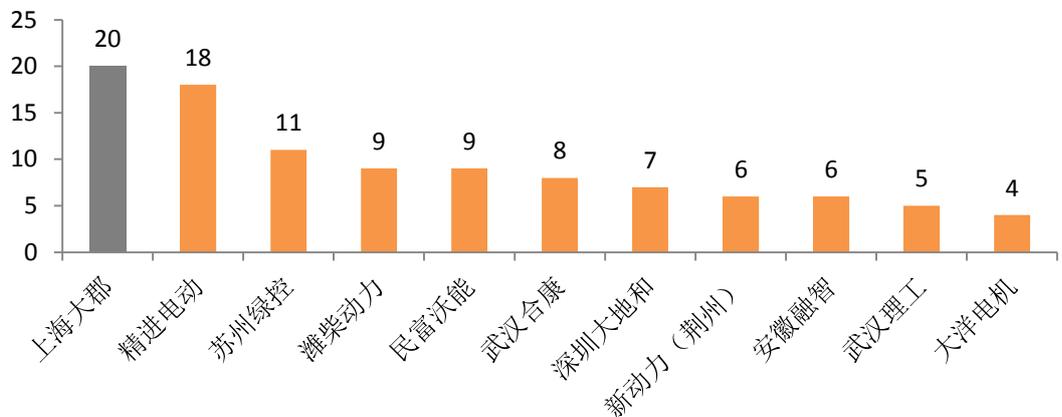


资料来源:工信部、平安证券研究所

### 电机第三方配套上海大郡居首

新能源客车的电机配套仍以整车企业自配套为主,在第三方配套中,上海大郡以 20 款配套名列首位;民富沃能以 9 款配套进入前五。

**图表33 第三方电机配套中上海大郡以 20 款配套居首**



资料来源:工信部、平安证券研究所

我们认为,从此次目录中的车型可以看出,纯电动客车的系统能量密度将不断提高,柴油混动客车节油率也在提高,企业会努力获得额外 20% 的补贴,客车也将朝着大型化的方向发展。虽然客车补贴退坡最为明显,客车企业将通过生成大型客车和提高能量密度的方式,优化产品结构,保证毛利率水平。短期内,可能有更多的资本希望参与竞争,但是行业未来的发展趋势,新能源客车的行业集中度也将提高,优秀企业的市占率不断提高。

### 三、 投资建议

2017 年第 3 批新能源汽车推广目录如期而至，给予市场信心，之前的利空基本消除。新能源汽车销量将好转，并在下半年逐步放量。补贴力度虽然出现退坡，但是国家有可能通过其他方式给予新能源汽车支持，非财政的政策支持可能比财政支持更重要。预计全年销量可以突破 70 万辆。由于 2018 年与 2017 年新能源补贴政策不变，企业经营环境稳定，新能源车在 2018 年有望取得更好的表现。

整车领域推荐江淮汽车（预计年内有新款新能源车推出，为公司盈利提供保障；公司与大众存在新能源汽车合作预期），客车领域推荐宇通客车（新政策提高了补贴门槛，利好龙头企业，公司的市场占有率有望逐步提高），新能源汽车压缩机龙头企业奥特佳（公司是汽车空调压缩机的龙头企业，在新能源汽车空调压缩机领域具有绝对优势）。

动力电池领域推荐三元转型稳步推进，成为北汽新能源爆款产品 EC180 核心供应商的国轩高科；推荐以软包技术路线提升电池系统能量密度，布局微型车领域龙头车企众泰汽车实现同步成长的鹏辉能源。

建议关注三元动力电池渗透稳步推进带来三元材料需求放量的当升科技、杉杉股份、格林美，建议关注受益新能源汽车产销量、行业龙头集中的驱动企业大洋电机、方正电机；以及随着新能源整车推广，收益后续充电桩配套投资的中恒电气、和顺电气、通合科技等。

### 四、 风险提示

宏观经济不及预期、新能源汽车推广不及预期。

## 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 ± 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 ± 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。



### 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