

2019-3-4

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

## 汽车与汽车零部件行业

## 长江汽车 | 特斯拉国产降价对行业产生什么影响？

## 报告要点

## ■ 事件描述

2月28日，特斯拉表示将提供标准续航版的 Model 3 车型，售价 3.5 万美元。

## ■ 事件评论

- **特斯拉加快国产，Model 3 售价将大幅降低。**2019 年 1 月，特斯拉上海工厂动工，将主要生产标准续航版 Model 3 和跨界车 Model Y。上海工厂计划在 2019 年年底前开始生产 Model 3，2020 年实现量产。目前特斯拉以进口方式销售 Model 3 中高配车型，售价为 40.7-51.6 万元。标准续航版 Model 3 售价 3.5 万美元，以当前汇率计算，美国售价仅 23 万元人民币，国产后价格或在 23-27 万元人民币，售价相比目前在售车型大幅降低。
- **冲击自主新能源和传统豪华车，看好 Model 3 国内月销过万。**1) 目前国内新能源车补贴后售价多位于 20 万元甚至 15 万元以内，20 万元以上车型销量占比不到 30%（即便补贴会逐步退出，但随着成本下降，预计补贴后售价会基本保持不变或仅小幅上涨）。考虑到售价存在一定错位，预计 Model 3 对多数自主品牌新能源车销量冲击有限，但是将影响自主品牌向 20 万元以上区间突破。2) 参考美国市场经验，预计 Model 3 对于同价位豪华品牌汽油车销量会产生一定冲击。综合来看，我们认为标准续航版 Model 3 国产后热销可期，稳态月销将达到 1 万辆以上。
- **有望复制苹果的成功，特斯拉正颠覆传统汽车。**回顾手机发展历史，苹果改变了消费者对于手机的认知。特斯拉抓住了行业电动化、智能化、互联化这三大趋势，推出的智能电动汽车 Model 3 引发了消费热潮，正改变消费者对于汽车的认知：汽车不仅仅是代步工具，而且是一个移动智能终端。
- **从 Autopilot 看行业智能网联渗透加速。**特斯拉 Autopilot 是一套自动驾驶辅助系统，装配价格为 3000 美元，占 Model 3 标准版车型近 10%，有助于提升车型盈利。特斯拉以 OTA 升级的方式实现 Autopilot 的软件更新是汽车行业全新商业模式。参照特斯拉 Autopilot，行业智能网联渗透正加速。
- **国产助力特斯拉快速放量，孕育产业链投资机会。**Model 3 国产后售价将低于 30 万元人民币，凭借较强性能+平民定价，在华销量空间巨大，将拉动特斯拉供应商业绩。结合公司业绩和估值水平，建议关注拓普集团、旭升股份、三花智控（电新&家电覆盖）、岱美股份、华域汽车。此外，行业智能网联渗透加速背景下，建议重点关注受益公司德赛西威和保隆科技。

**风险提示：**

1. 新能源汽车销量低于预期；
2. 行业竞争加剧超出预期。

分析师 高登

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 高伊楠

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

分析师 邓晨亮

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040003

联系人 袁子杰

☎ (8621) 61118738

✉ yuanzj1@cjsc.com.cn

## 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

《长江汽车|六问 1 月汽车销量数据》2019-2-24

《长江汽车|需求环比改善，去库存或将延续》2019-2-19

《长江汽车|再论“以旧换新”政策效果几何？》2019-2-18

2019年2月28日，特斯拉表示将提供标准续航版的 Model 3 车型，售价 3.5 万美元，同时特斯拉将会关闭在世界各地的许多零售店，目的是削减公司开销成本。另外，公司表示 Autopilot 全自动驾驶功能将回归。此前由于外界批评特斯拉夸大了此功能的自主性，特斯拉从网站上删除了这一选项。

## 特斯拉国产，Model 3 售价将大幅降低

**特斯拉在华建厂布局稳步推进。**从 2018 年 7 月 10 特斯拉于上海临港管委会、临港集团签署合作协议开始，特斯拉的中国国产之路正式踏上旅程。**2018 年 10 月 17 日，特斯拉以 9.73 亿元摘牌临港装备产业区 Q01-05 地块作为上海超级工厂。**根据该地块范围显示，此地块目前尚不属于自贸区，因此该工厂生产的特斯拉汽车无需缴纳进口关税。**2019 年 1 月 7 日，特斯拉上海工厂动工。**马斯克在接受专访时表示，该工厂将生产标准版 Model 3 和尚未发布的小型跨界车 Model Y，一期规模为 25 万辆/年，总产能为 50 万辆/年。根据规划，上海工厂计划在 2019 年夏天完成初步建造工作，在 2019 年年底前开始 Model 3 生产，2020 年实现量产。

表 1：特斯拉国产化进程

时间	内容
2018年7月10日	特斯拉与上海临港管委会、临港集团共同签署了电动汽车投资合作生产协议。根据协议内容，特斯拉将以独资的形式，在临港地区建设研发、制造、销售等功能于一体的特斯拉超级工厂，其中涵盖了电动车研发创新中心、特斯拉超级工厂、特斯拉销售中国分公司等。
2018年10月17日	特斯拉以9.73亿元摘牌临港装备产业区Q01-05 地块作为上海超级工厂。
2019年1月7日	特斯拉上海工厂动工，该工厂将生产入门款Model 3和尚未发布的小型跨界车Model Y，一期规模为25万辆/年，总产能为50万辆/年。
2019年夏季	完成初步建造工作
2019年年底	Model 3投产
2020年	实现量产

资料来源：搜狐汽车，长江证券研究所

**国产后，Model 3 最低价可下降至 27 万元人民币。**目前特斯拉以进口方式销售 Model 3 中高配车型，售价为 40.7-51.6 万元。2019 年 2 月 28 日，Model 3 公布 3.5 万美元售价版本，以当前汇率计算，美国售价仅为 23 万元人民币，国产后价格或在 23-27 万元人民币，相比目前进口销售的中高配车型售价大幅降低。

表 2：Model 3 在售车型与标准续航版国产后价格测算（单位：万辆）

	长续航后轮驱动版	长续航全轮驱动版	高性能全轮驱动版	标准续航版 <sup>1</sup>
驱动方式	后驱	全驱	全驱	后驱
NEDC工况续航里程(km)	600	590	595	EPA 工况续航 354，NEDC工况续航400左右
百公里加速 (s)	5.4	4.8	3.5	5.6
当地售价 (万美元)	4.3	4.7	5.8	3.5
汇率	6.7	6.7	6.7	6.7
当地售价 (万元人民币)	28.83	31.51	38.89	23.47

关税 (万元)	4.32	4.73	5.83	0
增值税 (万元)	5.30	5.80	7.16	3.75
进口总成本 (万元)	9.63	10.53	12.99	-
到岸总价 (万元)	38.46	42.04	51.88	-
运输费用 (万元)	0.30	0.30	0.30	0.15
推算厂商指导价 (万元)	38.76	42.34	52.18	23-27
目前进口指导价 (万元) <sup>2</sup>	40.7	45.5	51.6	

资料来源：特斯拉官网，长江证券研究所

备注 1：标准续航版目前尚未进口，国内将于 2019 年下半年上市。其他车型目前均是进口销售。

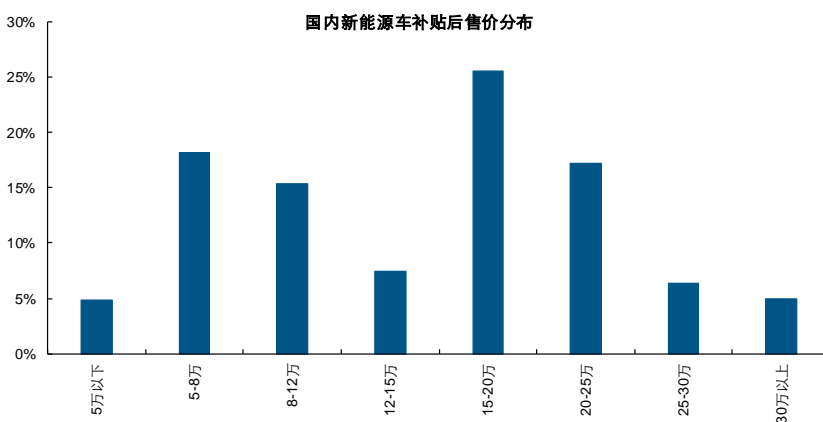
备注 2：目前厂商指导价为关税 15% 进口价格。

## 冲击自主新能源和传统豪华车，看好 Model 3 月销过万

我们判断标准续航版 Model 3 国产后将对两类车型造成冲击：1) 20-30 万新能源车型；2) 20-30 万豪华品牌燃油车型。

**考虑到售价存在一定错位，预计 Model 3 对多数自主品牌新能源车型冲击有限。** 1) 从车型价格来看，Model 3 补贴前售价或在 23-27 万元，而国内新能源车型目前补贴后售价多位于 20 万元甚至 15 万元以内，20 万元以上车型销量占比不到 30%（即便补贴会逐步退出，但随着三电和整车成本下降，预计自主品牌新能源车型补贴后售价会基本保持不变或仅小幅上涨）。考虑到售价存在一定错位，预计 Model 3 对目前多数自主品牌新能源车型销量冲击有限，但是将影响自主品牌新能源车型向 20 万元以上区间突破。2) 从车型定位来看，国内新能源车型多定位于紧凑型轿车或紧凑型 SUV，而 Model 3 定位于中型轿车，定位的差异将导致面向人群有所不同。

图 1：国内新能源车价格仍以 20 万元以下为主



资料来源：中汽协，长江证券研究所

与国内 20-30 万元新能源车型相比，Model 3 价格适中，续航可靠，但配置简单。目前国内在售及预售 20-30 万元新能源车型主要有比亚迪唐插电混、博瑞 GE 插电混、帕萨特插电混、荣威 Marvel X 以及比亚迪唐 EV 600。

从车型定位来看，Model 3 与国内 20-30 万新能源车均定位于中型车，Model 3 虽然车长较短，轴距却最长，车内空间较大；从动力性能来看，Model 3 百公里加速 5.3-5.6 秒，落后于比亚迪唐插电混与纯电动版，明显领先其他 7 秒以上的车型；从续航来看，Model 3 运用 NEDC 法换算综合续航里程约 400 公里左右，与 Marvel X 续航水平相当，低于唐 EV 500 公里左右续航里程；从配置来看，Model 3 配置较为简单，标配手动座椅、方向盘调节、全玻璃车顶等，Autopilot 或全自动驾驶相关配置需加价 3000-5000 美元购买，而竞品车型多配备 360 度全景摄像、并线辅助、车道偏离预警等。

表 3：Model 3 与国内 20-30 万元新能源车型对比

车型	唐PHEV	博瑞GE PHEV	帕萨特PHEV	荣威Marvel X	唐EV 600	Model 3 (标准续航版)
补贴后售价 (万元)	23.99-32.99	16.68-19.98	24.99-25.99	26.88-30.88	预售26-36	预计补贴前售价 23-27
2018 年销量 (辆)	37146	10474	859	3419		
定位	中型SUV	中型轿车	中型轿车	中型SUV	中型SUV	中型轿车
动力类型	插电混	插电混	插电混	纯电动	纯电动	纯电动
长宽高 (mm)	4870/1950/1725	4986/1861/1513	4948/1836/1469	4678/1919/1618	4870/1950/1725	4694/1849/1443
轴距 (mm)	2820	2870	2871	2800	2820	2875
百公里加速时间s	4.5	7.8	7.8	7.9	4.4	5.3-5.6
续航 (纯电动适用, 统一 NEDC标准)				403	500	400左右
其他配置	360度全景影像、360度全景影像、倒车影像、定速巡航、360度全景影像、360度全景影像、标配手动座椅和车道偏离预警、自并线辅助、车道偏航、发动机启停、并线辅助、车道偏并线辅助、车道偏方向盘调节, 全电动驻车、上坡辅助、自动泊车LED大灯			离预警、自动泊车离预警、全LED灯玻璃车顶。地图、导航、陡坡缓降、远入位、自动驻车、等	航功能没有实时路况、卫星视角状态。智能驾驶相关配置加价	3000-5000美元

资料来源：汽车之家，长江证券研究所

与国内 30 万元以内豪华车相比，动力性能优越。目前国内在售与 Model 3 定位接近的 20-30 万元豪华燃油车主要有奔驰 C、宝马 3 系和奥迪 A4L。

从空间来看，Model 3 与竞品车型相比车长与轴距占优，仅落后于奥迪 A4L；从动力性能来看，Model 3 百公里加速 5.3-5.6 秒，显著快于竞品车型 2 秒以上，动力表现较好；

从配置来看，由于奔驰 C、宝马 3 系、奥迪 A4L 在 30 万元以内的车型多为入门款，配置也较为基础，主要有驻车雷达、倒车影像、定速巡航等功能，Model 3 具备 Autopilot 或全自动驾驶功能需要加价 3000-5000 美元。

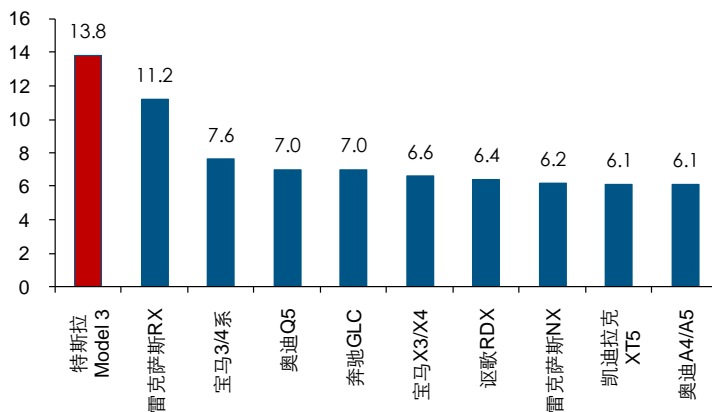
表 4：Model 3 与国内 20-30 万元豪华品牌燃油车型对比

车型	奔驰C	宝马3系	奥迪A4L	Model 3 (标准续航版)
官方指导价	31.08-48.68万元	31.68-36.68万元	29.00-41.10万元	预计补贴前售价23-27万元
经销商参考价	25万元起	24万元起	23万元起	
2018年销量 (辆)	156566	134594	167923	
定位	中型轿车	中型轿车	中型轿车	中型轿车
长宽高mm	4704/1810/1454	4650/1811/1454	4818/1843/1432	4694/1849/1443
轴距mm	2840	2810	2908	2875
百公里加速时间s	8.3	7.3	7.9	5.3-5.6
其他配置	主动安全系统、前后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、自动泊车入位、自动驻车、LED大灯	前后驻车雷达、倒车影像、触控液晶屏、LED大灯	前后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、自动驻车、LED大灯、可开启全景天窗、LED大灯	标配手动座椅和方向盘调车雷达、倒车影像、定速巡航、自动驻车、LED大灯、可开启全景天窗、航功能没有实时路况、卫星视角状态。智能驾驶加价3000-5000美元

资料来源：汽车之家，长江证券研究所

**Model 3 竞争力强，夺得美国市场豪华品牌销量冠军。** 凭借智能化的配置、亲民的价格，Model 3 在全美销量快速提升，2018 年销售 13.8 万辆，一举成为美国市场销量最高的豪华品牌车型。参考美国市场经验，预计 Model 3 标准版国产后对于同价位豪华品牌汽车销量会产生一定冲击。

图 2：Model 3 夺得 2018 年美国市场豪华品牌销量冠军（单位：万辆）



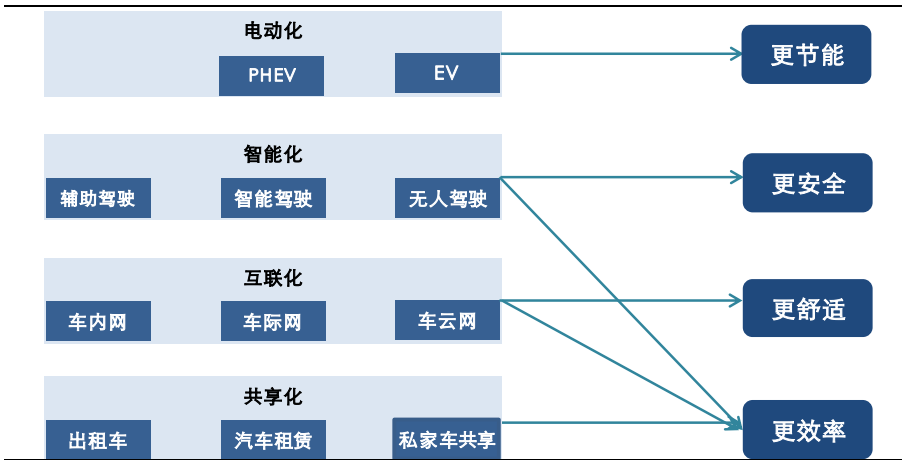
资料来源：Car and Driver via Yahoo News，长江证券研究所

综合上述分析，我们认为标准续航版 Model 3 国产后热销可期，稳态月销将达到 1 万辆以上。

## 有望复制苹果的成功，特斯拉正颠覆传统汽车

汽车行业呈现四大发展趋势：**电动化、智能化、互联化、共享化**。电动化、智能化、互联化、共享化，是汽车行业发展的四大趋势，而且相互交错在一起。传统意义上，汽车意味着将用户从 A 处带到 B 处，仅仅扮演着一个代步工具的角色。但如今的趋势是，汽车对于用户而言是“人生伴侣”，其体验需要更加安全、更加舒适、更加效率。电动化（PHEV—EV）、智能化（辅助驾驶—智能驾驶—无人驾驶）、互联化（车内网—车际网—车云网）、共享化（出租车—汽车租赁—私家车共享），这四大趋势在不断改善着汽车的用户体验度。

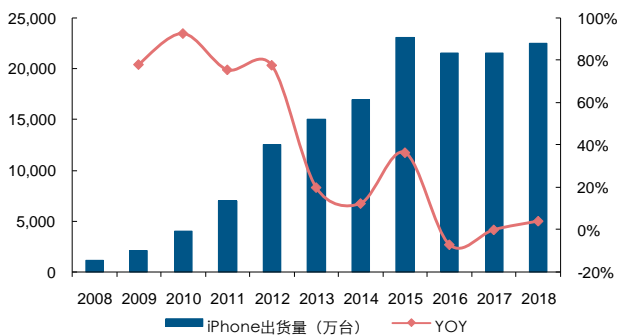
图 3：汽车行业发展的四大趋势



资料来源：长江证券研究所

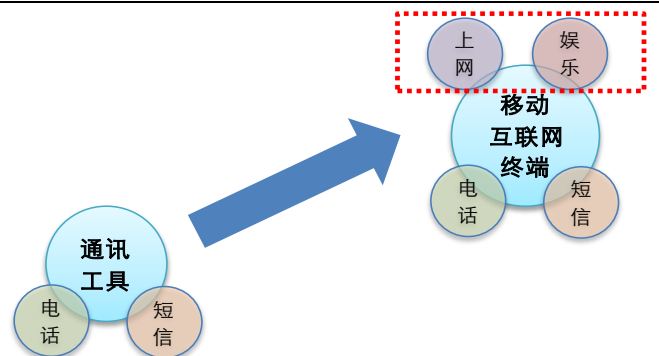
回顾手机发展历史，在 iPhone 手机出现前，大部分消费者只把手机当做一个通讯工具。2010 年 6 月，苹果发布了第四代手机 iPhone 4，拥有许多革命性创新的 iPhone 4 成为了爆款产品，开启 iPhone 销量连续多年的高增长。苹果逐渐改变了消费者对于手机的认知和消费观念，消费者意识到手机不只是一个通讯工具，而是一个移动互联网终端。

图 4：iPhone 销量不断增长



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：iPhone 改变了消费者对手机的认知

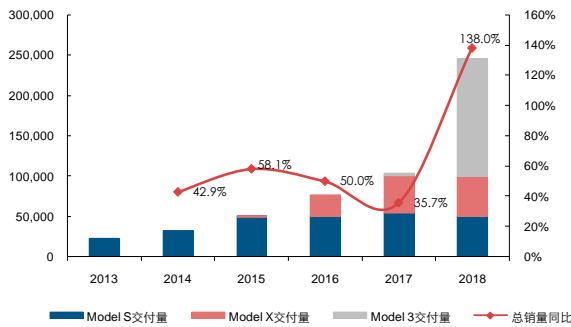


资料来源：长江证券研究所

回顾汽车工业发展历史，消费者对于汽车的认知一直都在变化。特斯拉抓住了汽车行业电动化、智能化、互联化这三大趋势，推出了全世界最先进的智能电动汽车 Model S，  
请阅读最后评级说明和重要声明

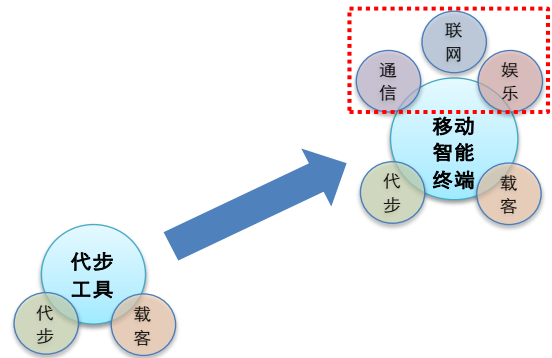
2016年3月又发布了廉价版电动车 Model 3，而后 Model 3 订单达到近 50 万辆。2018 年 Model 3 交付量达到 14.6 万辆，助力特斯拉全年销量大幅增长 138%，特斯拉正改变消费者对于汽车的认知：汽车不仅仅是代步工具，而且是一个移动智能终端。我们认为特斯拉正在颠覆传统汽车，有望复制苹果在手机中的神话。

图 6：Model 3 放量助力特斯拉销量大幅增长（单位：辆）



资料来源：特斯拉官网，长江证券研究所

图 7：特斯拉正改变消费者对于汽车的认知



资料来源：长江证券研究所

## 从 Autopilot 看行业智能网联渗透加速

特斯拉 Autopilot 是一套自动驾驶辅助系统，配备了基础驾驶辅助功能，如紧急制动、碰撞预警和盲点监测等，主要涉及车辆能够根据行驶车道内的其他车辆与行人而自动实施转向、加速和制动。目前 Autopilot2.0 核心内容包括主动巡航控制（TACC）、辅助转向（Autosteer）、自动变道，其他辅助功能还有车道辅助、防撞辅助、车速辅助等。

表 5：特斯拉 Autopilot 基本情况介绍

项目	内容
使用场景	高速公路（支持驶入驶出高速）、可以通过更拥堵、复杂的路段
系统功能	根据交通状况调整车速
	自动变化车道无需驾驶员介入
	从一条高速公路切换至另一条
	在接近目的地时驶出高速
硬件	传感器：摄像头8个+毫米波雷达1个+超声波雷达12个 计算平台：NVIDIA Drive PX2
软件	更新方式：OTA
地图和定位	使用高精度地图，高精度GPS和惯性测量单元（IMU）

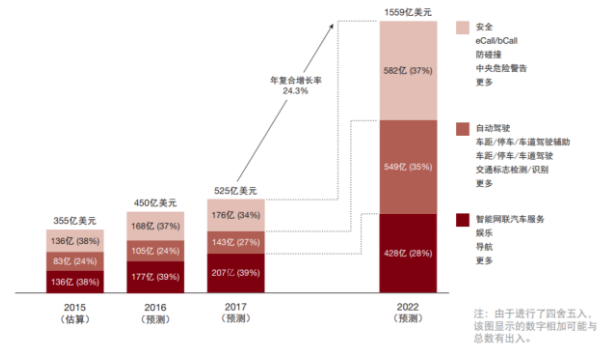
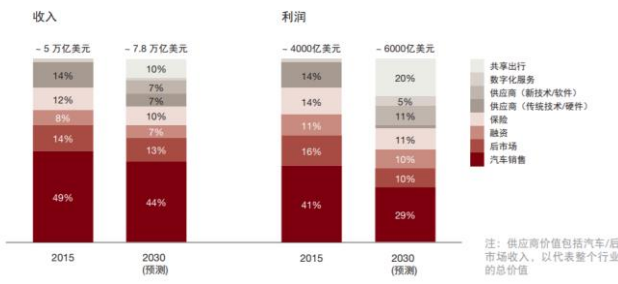
资料来源：车云网，长江证券研究所

**特斯拉自动驾驶功能的商业模式为：**为每一辆车配置最新的硬件，然后通过 OTA 持续更新固件，因此用户群越多，可以反馈的路况数据也越多，可以帮助 Autopilot 训练和迭代算法。如果在购车时同时选配 Autopilot，则价格较便宜，如果售后再升级，则硬件价格更贵。目前中国地区可以选配 Autopilot 以及在此基础上的全自动驾驶功能，价格分别为 2.78 和 4.63 万元。如果选择售后再升级，则价格分别为 3.7 万和 6.5 万元。

特斯拉以 OTA 升级的方式实现 Autopilot 的软件更新是汽车行业全新商业模式。特斯拉装配 Autopilot 的价格为 3000 美元，占特斯拉 Model 3 标准版车型近 10%。而从利润的角度，Autopilot 的盈利能力将显著高于特斯拉 Model 3 的制造利润。智能驾驶的引入有助于提升车企盈利。根据咨询公司思略特的预测，2030 年汽车产业链利润的分成相比现在将有明显的变化。智能驾驶等新技术将创造 600 亿美元以上的盈利，占比整个产业链 11%左右的利润，而单纯的汽车销售利润占比则从 2015 年的 41%下降到 29%。自动驾驶等新技术将是未来车企重要的利润来源点。另一方面，思略特预测全球智能驾驶市场预计到 2022 年将实现 1559 亿美元的收入。

图 8：预计未来全球汽车产业 10%利润将来自智能驾驶

图 9：全球智能驾驶市场将实现快速增长

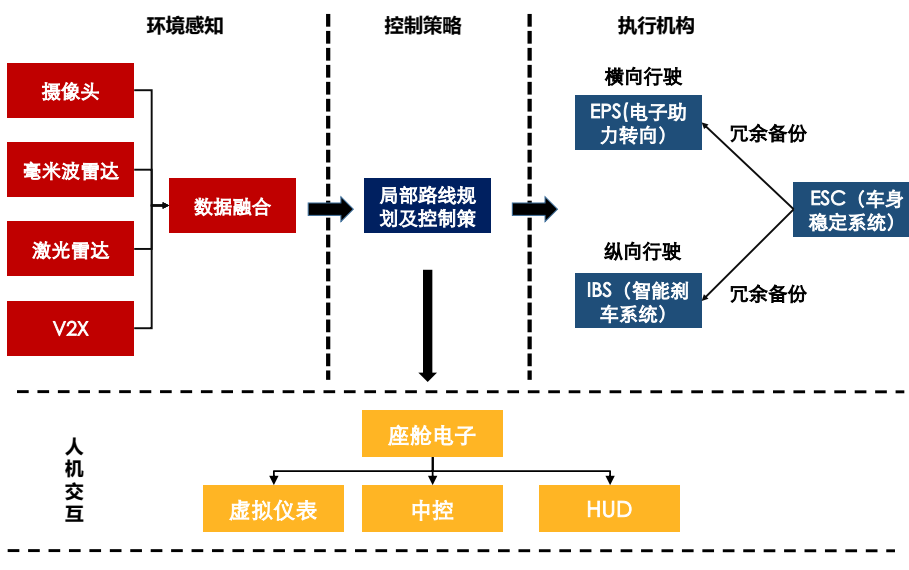


资料来源：思略特，长江证券研究所

资料来源：思略特，长江证券研究所

智能驾驶从产业链上主要包括环境感知、控制策略、执行机构和座舱电子等。环境感知目前的主流方案是以摄像头和毫米波雷达为主，通过采集前方道路车辆信息给予后端处理层环境数据等。控制策略则通过 AI 芯片为硬件处理信息并实现对应的决策。执行机构主要承担最终的刹车转向等功能，目前主流的产品为 ESC（车身稳定系统），未来将逐步采用 IBS（智能刹车系统）作为主要执行机构。座舱电子是车联网的表现形式，通过云端的数据进一步优化智能驾驶路线和乘客体验。

图 10：智能驾驶涉及到汽车控制逻辑



资料来源：长江证券研究所



国内企业已经处于量产元年，享受行业盛宴。国内企业涉及智能驾驶基本在 2012 年之后，但近年几年发展迅猛。初创公司和上市公司交相辉映，2018 年已经进入大多数公司的量产元年，比如初创公司深圳佑驾已获得 8 家主机厂的定点，并于今年实现量产。上市公司保隆科技、华域汽车的 ADAS 相关产品也均实现乘用车的量产。预计 2019 年相关公司将进一步体现智能驾驶成长性。

表 6：国内部分公司智能驾驶进展

产品类别	成立时间	介绍	主要产品	配套客户
苏州智华	2012	国内最早涉及智能驾驶的公 司之一，2017 上半年实现 1.09 亿元人民币收入，ADAS 系统销售超过 56 万套	视觉系统	长安等
深圳佑驾	2015	主攻视觉系算法，推出产品 适应复杂工况、整机功耗小 于、车规级方案、定制化和 低成本五大优势	视觉系统	比亚迪、众 泰、奇瑞、 东风等
苏州安智	2015	较早涉足 AEB 控制系统的创 业公司之一，具	视觉+毫米波雷达系统	长城、一汽 等合作
华域汽车	1992	国内最大的综合零部件公 司，智能化电动化方向大力 投入	毫米波雷达+视觉系统+执 行机构 (Ebooster)	上汽商用 车、乘用车 配套
保隆科技	1997	国内 TPMS 龙头企业，大力投 入汽车电子和 ADAS 等，目前 AVM 环视系统已经步入量产	视觉系统+毫米波雷达	吉利等
德赛西威	1986	国内车载系统龙头企业，横 向深度布局智能驾驶	视觉系统等	吉利等
均胜电子	1992	并购 KSS、TS 打造智能驾驶 的全生态	主被动安全系统	韩系车型
拓普集团	1995	国内减震系统龙头公司，大 量研发投入布局新一代刹车 系统ibs, evp 已实现量产	执行机构	吉利、众泰、 上汽等

资料来源：各公司官网，长江证券研究所

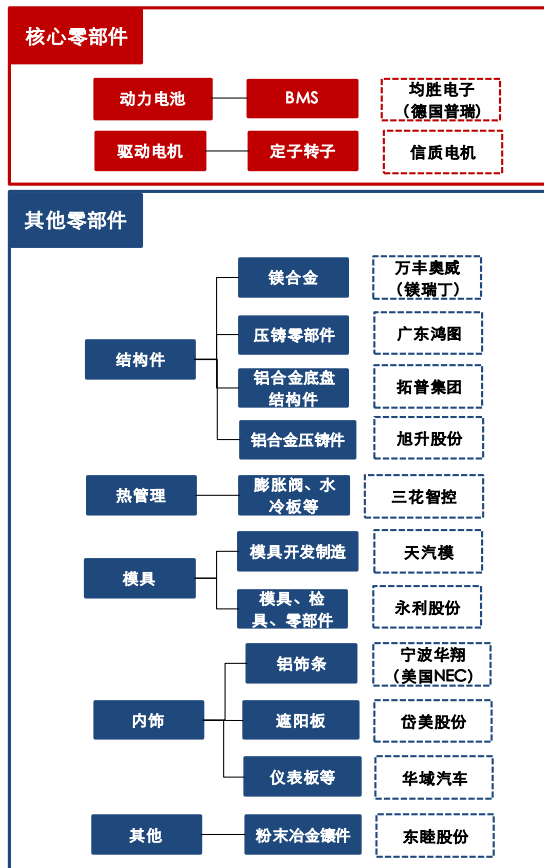
## 国产助力特斯拉快速放量，孕育产业链投资机会

特斯拉计划 2020 年产能达到 100 万辆，其中上海工厂 2020 年实现量产，上海工厂产能最终规划将达 50 万辆。Model 3 标准续航版售价仅 3.5 万美金，国产化后在华售价将低于 30 万元人民币，凭借较强性能+平民定价，在华销量空间巨大，将拉动特斯拉供应商业绩。特斯拉供应商虽然以海外企业为主，但部分国内优秀企业也已进入其产业链。不过目前在特斯拉产业链上占据核心领域的国内企业非常少，而且有一部分国内企业是通过收购海外零部件企业间接进入特斯拉配套体系的。随着特斯拉在中国实现本土化生产，将给这些自主零部件企业带来更多机会。

请阅读最后评级说明和重要声明

**A 股特斯拉产业链主要相关上市公司：**拓普集团、旭升股份、三花智控、岱美股份、华域汽车、均胜电子、信质电机、万丰奥威、广东鸿图、天汽模、永利股份、宁波华翔、东睦股份。

图 11：A 股特斯拉产业链主要标的一览



资料来源：公司公告，长江证券研究所

综合考虑公司基本面以及目前估值水平，建议重点关注拓普集团、旭升股份、三花智控（电新&家电覆盖）、岱美股份、华域汽车。此外，行业智能网联渗透加速背景下，相关公司也将受益，建议关注德赛西威、保隆科技。

**拓普集团：走在通向自主零部件巨头的道路上。**公司围绕底盘系统持续布局，目前已搭建减震隔音+轻量化底盘件+底盘电子的梯度产品结构。2016 年 8 月收到《供应商定点书（协议）》，公司被认可向特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件，应用于 Model 3 车型，单车价值 700 元左右，未来有望进一步配套铝合金副车架等产品，提升对特斯拉供应的单车价值。三大维度来看，拓普具有成为自主零部件巨头的潜力。空间：围绕底盘系统，单车价值量近万元；路径：深度合作吉利和通用，享受自主崛起借力走向全球；保障：提前布局产能，未来三年翻番。

**三花智控：电动车热管理业务成长空间广阔，公司已凭借技术及产品优势定点了欧美一线车企客户。**三花汽零是特斯拉 Model 3 热管理部件核心供应商，单车价值量可达 200 美金，2018 年贡献收入约 2 亿元，约占其电动车业务的 45%。2019 年特斯拉 Model 3 将启动欧洲及中国市场销售，叠加上海工厂投产，预计全年产销量可达 30 万辆，实现翻倍增长，而国内比亚迪、吉利等客户仍有望延续强势产品周期，预计 2019 年公司电

动车热管理业务有望实现营收 8~9 亿元，同比增长 80%以上。公司正处于由家用制冷向新能源车热管理领域拓展的增速换挡期，短期业绩波动不改长期向上趋势，继续看好公司综合竞争力及热管理业务高成长性。

**华域汽车：业绩稳健的综合零部件龙头，智能化电动化仍立行业之巅。**子公司延锋海外为特斯拉配套仪表盘等内饰产品，后续有望开拓其他产品配套。1) 公司作为国内综合零部件龙头在多个细分领域均处市占率第一，上汽集团新车周期下将保持稳健增长；2) 收购上海小糸成立华域视觉、合资麦格纳，掌握车灯、电机电控两块核心资产；3) 智能化位于行业前列，公司毫米波雷达已经实现量产，智能刹车 Eboost 与多家整车企业合作。

**德赛西威：国内座舱电子龙头，产品持续延展。**1) 德赛西威是国内的车载系统龙头企业，技术和客户均处一流水平；2) 车载娱乐系统大屏化和智能化带动公司产品持续升级，后续订单上量将迎来新的增长；3) 横向拓展 ADAS、虚拟仪表等产品，未来成为新的增长点；4) 与小鹏、英伟达合作开发自动驾驶域控制器，面向 L3-L5 自动驾驶，布局前瞻。

**保隆科技：TPMS 龙头业绩增长稳健，持续投入汽车电子。**1) TPMS 行业 2020 年实现标配，公司作为龙头企业将充分受益，实现稳健增长；2) 公司大力布局汽车电子和智能驾驶，环视系统等已有量产项目。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。