

2011-11-22

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

汽车及零部件

增持/维持评级

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

周力维

(0755)8212 5072

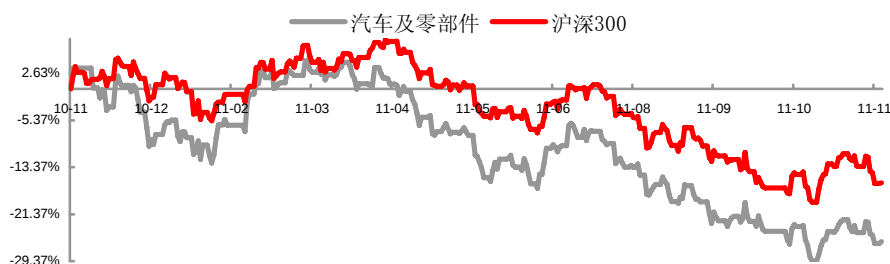
zhouliwei@mail.htlhsc.com.cn

新能源汽车 蓄势待发

-2011 年广州车展新能源专题

- 第九届广州车展于 11 月 21 号在广州琶洲会展中心开幕，本届车展以“绿色科技·和谐未来”为主题，众多厂商都展出了新能源汽车，HEV 混合动力、PHEV 插电式混合动力、EV 纯电动均有体现。
- 通过和保时捷 Cayenne S Hybrid 产品经理的访谈，我们了解到过去保时捷注重于跑车性能最完美的表现，而不是仅仅专注于动力的选择上，所以在新能源汽车的投入上不如日系企业。而现在随着锂电池技术的成熟，包括电池自重的减轻以及电池效率的提高，混合动力已经成为一个很好的选择。Cayenne S Hybrid 运用 HEV-油电混合，通过在内燃发动机和变速器之间采用电动机的并行全混合动力设计，可在完全不使用内燃机的情况下产生最高可达 86 英里时速、333 马力。下一步看，Porche 将在 2014 年全面推广 918 Spyder(插电式混合动力)。
- 路虎的产品经理表示，路虎的 Range E 采用插电式混合动力设计，每公里二氧化碳排放量低至 89g，充一次电可运行 33km，将可以最好的满足城市短途驾驶需求。在不远的未来，新能源汽车未来将主导行业，他认为中国和美国将是最重要的两个市场。在具体时点上，2014 年将是个‘落地年’。
- 另外，其它众多厂商均推出了混合动力汽车，包括起亚的 K5、英菲尼迪的 Etherea、雪佛兰的沃蓝达等。而纯电动汽车也是小荷才露尖尖角：Smart 带来了电动 Forvision 和本田的 EV。除了 Range E，插电式混合动力的 Volve C30 也吸引了不少目光。
- 国有品牌亦不甘落后，比亚迪 e6、广汽传祺、华泰 B11、广汽客车都带来了自己的电动车。
- 通过本次车展，我们判断新能源汽车市场已经启动，现阶段各大厂商主推混合动力为主力的车型，纯电动和插电式混合动力尚不是主流。而 2014 年将是一个至关重要的时点，锂电池技术的进一步成熟有望推动产品真正落地。新能源产业蓄势待发，也许拐点来的会比我们想的还要早。
- 风险提示：新能源汽车发展进度不如预期

最近 52 周行业表现



混合动力之‘保时捷’见

保时捷的产品经理表示，过去在新能源汽车上的投入并不如日系企业多，最主要原因在于：保时捷更侧重于跑车性能的最完美表现（intelligent performance），而不是仅仅专注于动力的选择上。Cayenne S Hybrid 运用 HEV-油电混合，通过在内燃发动机和变速器之间采用电动机的并行全混合动力设计，可在完全不使用内燃机的情况下产生最高可达 86 英里时速、333 马力。这主要是靠以下三个方面的系统搭配来实现的：

1. 新材料的应用有利于整车轻量化（Light-Weight Construction）
2. 缸内直喷（Direct Fuel Injection）可提升内燃机的功效
3. 自动启停系统（Auto-Start-Stop）可以堵塞的城市交通中提高效率

随着电池自重的减轻以及电池效率的提高，混合动力已经得到了广泛的关注。如果电池技术上在短时间内没有新的突破的话，锂电池在 3 年内会变得普及。下一步看，Porsche 将在 2014 年全面推广 918 Spyder(插电式混合动力)，现在已经开始接受预定。

图 1： Porsche- Cayenne S Hybrid （混合动力）



资料来源：华泰联合证券研究所

插电式混合动力之‘路虎’见

路虎的产品经理表示，路虎的 Range E 采用插电式混合动力设计，每公里二氧化碳排放量低至 89g，充一次电可运行 33km，将可以最好的满足城市短途驾驶需求。在不远的未来，新能源汽车未来将主导行业，他认为中国和美国将是最重要的两个市场。在具体时点上，2014 年将是个‘落地年’。

图 2: Land Rover- Range E (插电式混合动力)



资料来源：华泰联合证券研究所

众多知名厂商均有混合动力车型展出

图 3: KIA- K5 (混合动力)



资料来源：华泰联合证券研究所

图 4: Nissan Infiniti- Etherea (混合动力)



资料来源：华泰联合证券研究所

图 5: Chevrolet- Volt (串联式-混合动力)



资料来源：华泰联合证券研究所

纯电动 小荷才露尖尖角

图 6: Smart- Forvision (纯电动)



资料来源: 华泰联合证券研究所

图 7: Honda EV (纯电动)



资料来源: 华泰联合证券研究所

插电式混合动力亦不容小觑

图 8: Volvo- C30 （插电式混合动力）



资料来源：华泰联合证券研究所

自主品牌 迎头赶上

图 9: 比亚迪- e6 （双模式）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 10： 广汽- 传祺 （混合动力+纯电动）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 11： 华泰-B11 电动车 （纯电动）



资料来源：华泰联合证券研究所

图 12： 广汽客车（混合动力、纯电动）



资料来源：华泰联合证券研究所

风险提示

新能源汽车发展进度不如预期



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司