

## 汽车工业的弯道超车

### 市场回顾与展望

去年 12 月份中国经济总体符合预期。12 月生产者价格指数 (PPI) 同比上涨 4.9%，低于 11 月份的 5.8%，居民消费者价格指数 (CPI) 上涨 0.1 个百分点，同比上涨 1.8%。官方制造业采购经理人指数 (PMI) 由 2017 年 1 月的 51.6 下降至 2018 年 1 月的 51.3，而 1 月份官方非制造业 PMI 由 12 月的 55.0 上升至 55.3，主要归功于加速增长的服务行业。制造业和非制造业 PMI 仍均远高于 50 的荣枯线。12 月铁路货运量同比小幅下滑 3.8%，达到 3.039 亿吨。

为了遏制金融风险而采取的一系列金融去杠杆已经初步看到成果。据国有资产监督管理委员会公布的官方数据显示，截至 2017 年底，中央国有企业平均资产负债率为 66.3%，比上一年降低 0.4 个百分点。国资委的目标是到 2020 年将这一比率进一步下调 2 个百分点。我们预计，去杠杆将帮助中国实现长期可持续增长。

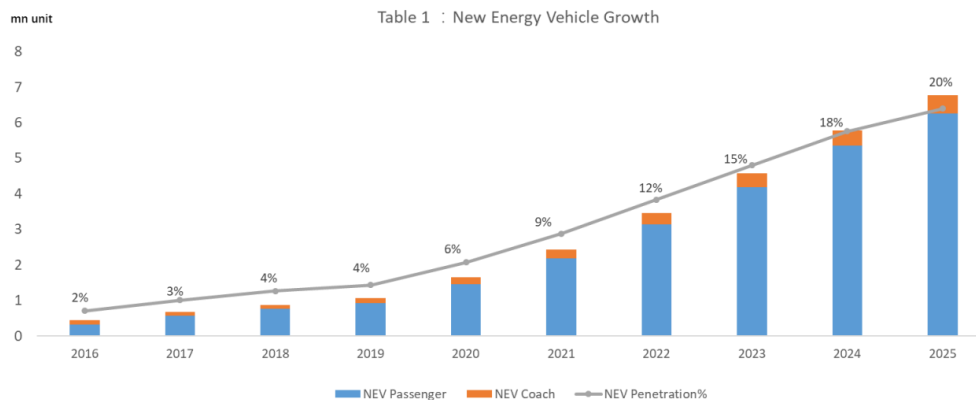
香港交易所拟开始修改规则，允许发行世界其他很多股票交易所都允许的同股不同权股票。该规定预计将在 2018 年 6 月前实施，这将有助香港证券交易所在未来吸引更多的包括中国在内的新经济公司赴港上市。

### 长期投资观点

随着中国经济的发展，过去几年中国的汽车保有量不断增长。根据国家统计局的数据，2005 年至 2016 年，我国的汽车保有量年均复合增长率 (CAGR) 为 21%，但同时也带来了与石油消耗，环境污染和城市拥堵等相关的问题。为了解决这些问题，中国政府正以前所未有的决心和信心发展新能源汽车 (NEV) 行业。

我们相信在政策的极大支持下，中国将成为这场全球新能源汽车革命的主要驱动者之一。2016 年，中国新能源汽车销量突破 50 万辆，约占全球总量的 40%，规模是第二大新能源汽车市场——美国的两倍多。根据工信部发布的“2025 新能源汽车规划”，中国新能源汽车销量在 2020 年和 2025 年将达到 170 万辆和 700 万辆，年均复合增长率保持 28% (表 1)。按照该计划，到 2020 年，全球几乎一半的新能源汽车将产于中国。我们相信，一些优秀的企业将有可能成为全球的行业领导者。

表 1:

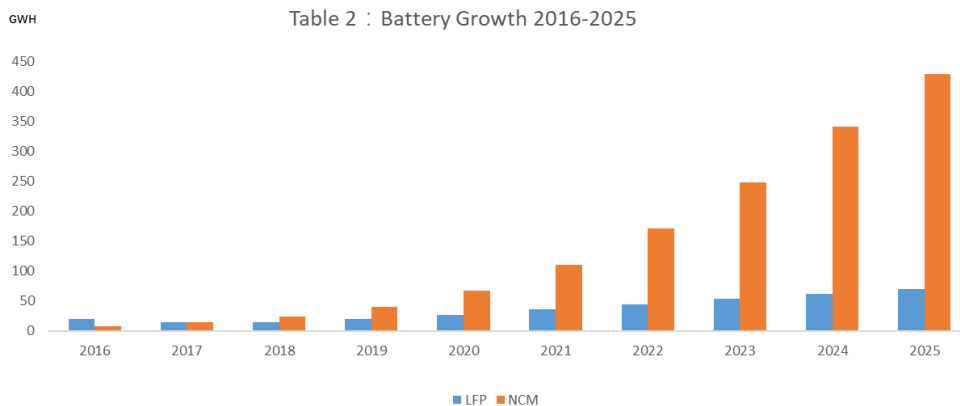


虽然行业增长强劲，由于所处的行业地位不同，并不是所有价值链上的参与者都能获得可观的利润。我们相信，能够积累先发优势，拥有自主核心技术的企业将最大程度的受益。在中国新能源汽车市场快速增长的驱动下，这些公司将会更具全球竞争力。我们会持续关注那些议价能力强、现金流好的公司。

### 新能源电池

新能源汽车与传统燃料汽车相比，用电池、电机和电控部件取代了发动机和变速器。随着新能源汽车产量和单车带电量的提升，对由磷酸铁锂（“LFP”）和镍钴锰（“NCM”）制成的新能源电池的需求将呈现巨大的增长（表 2）。

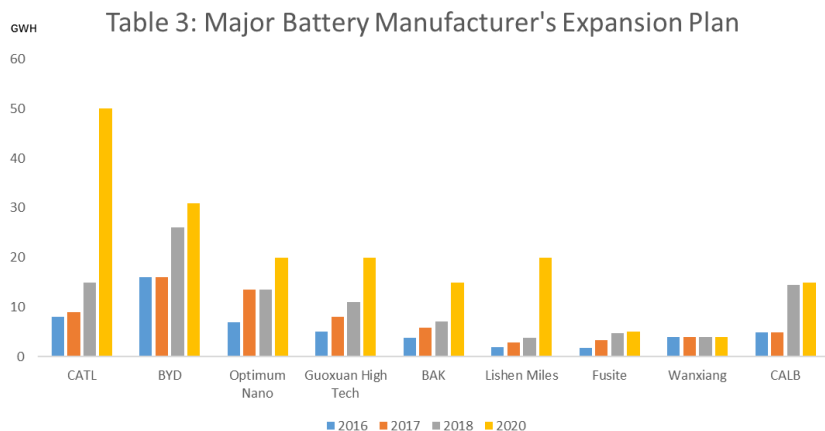
表 2:



### 新能源电池设备制造商

为了满足新能源电池快速增长的需求，实现最大规模的经济效益，各大电池厂都在积极拓展生产规模（表 3）。根据目前的标准，1GWH动力电池的资本开支约为 3 亿元人民币。因此，按照 2025 年 500GWH 的产能规划，电池设备制造商的市场规模至少在 1500 亿元左右。在这一系列的扩张中，“马太效应”将起到决定性的作用，帮助优秀的制造企业成为最终的赢家。

表 3:



### **和新能源汽车相关的核心零部件供应商**

除了电池系统外，我们认为随着汽车电气化程度的提高，一些核心零部件的价值也将被大大提高。如高压继电器，薄膜电容，电动压缩机，热管理系统等。以热管理系统部件为例，传统燃料汽车该部件单车配套价值在 2000 元人民币左右，而新能源汽车的单车配套价值将提高到 6500 元。因此，核心零部件公司也是我们的重点之一。

总之，在新能源汽车发展的大趋势下，只有最优秀的企业才能在不断的竞争中取胜。这些企业必须具有独特的核心竞争力，如可靠稳定的质量、领先的成本优势、优质的售后服务等。我们将持续关注具有核心竞争力的、未来有望成为 NEV 价值链中全球领导者的优秀公司。

➤ 公司介绍:

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

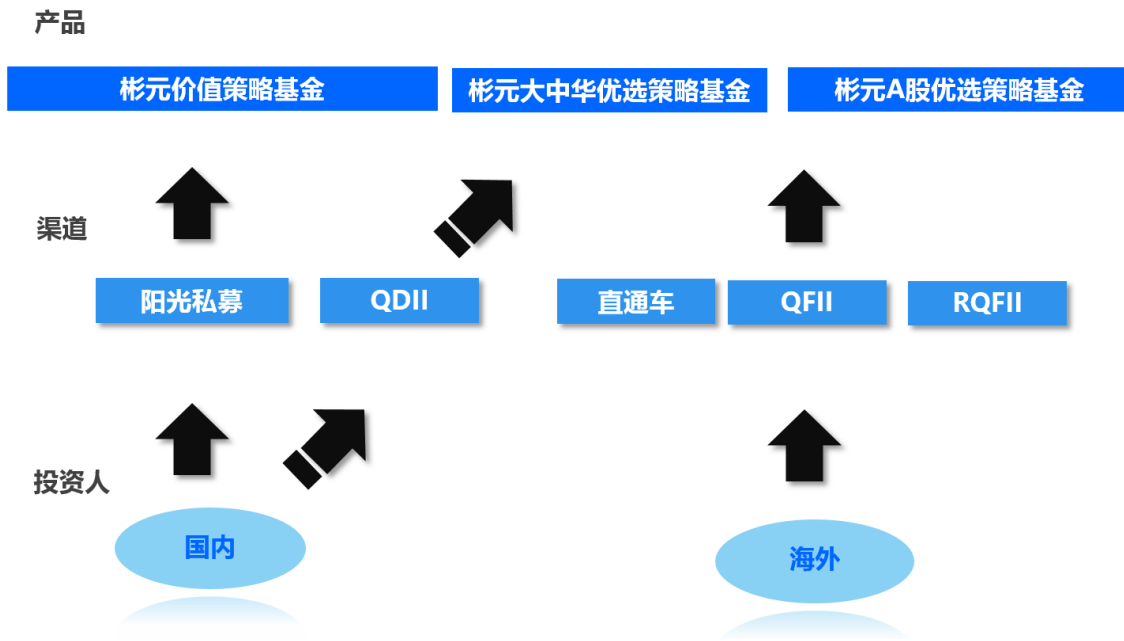
彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【彬元资本】微信公众号：  
binyuancapital



➤ 产品架构:



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: [CR@binyuancapital.com](mailto:CR@binyuancapital.com)