

迎接智能出行生态圈的到来

——互联网+汽车系列报告之二

核心观点

- **主要投资策略。**汽车在互联网和智能制造的冲击下，整个汽车大生态圈出现三大趋势，车联网化、智能化、后市场化。汽车从“产业链”逐渐向“生态圈”演变同时，智能出行将成为必然趋势，以更智能化的汽车为载体，通过传感器、通讯系统等将 V2I、V2V、V2P 三者互联互通，形成智能出行生态圈。预计随着智能出行生态圈到来，将产生不同大数据：车主大数据，车联网数据，后市场数据，最终形成大数据端口；在生态圈演变中，其盈利模式也发生根本性改变：有望从技术服务、通讯收费等转变成增值服务、大数据产品服务收费等。三条主线选择智能出行生态圈投资机会：主线一：ADAS 智能汽车方面，看好：金固股份、保千里、亚太股份、得润电子、东风科技；主线二：车联网方面，看好：得润电子、四维图新、长信科技（电子组覆盖）、均胜电子、盛路通信；主线三：汽车后市场方面，继续重点推荐金固股份、隆基机械、德联集团。
- **智能汽车是智能出行生态圈基石，ADAS 是无人驾驶必经之路，国内 ADAS 成长空间大。**高级驾驶辅助系统是通往无人驾驶的必经之路，智能辅助驾驶系统由传感器、处理器、执行器组成，其中信息处理算法最为关键。ADAS 国内渗透率低，成长空间大。随着汽车从被动安全到主动安全，ADAS 系统需求有望迎来快速发展。目前渗透率不到 1%，若假设 2019 年渗透率提高至 7%左右，考虑汽车保有量及新增量及 ADAS 价格，测算 ADAS 市场规模可达到 800-900 亿元左右，复合增速可达到 40%左右，预计 2020 年市场规模可超出 1000 亿元。
- **国际上 ADAS 龙头主导，国内自身已提前布局或通过收购 ADAS 公司有望充分受益。**在全球 ADAS 市场，主要由博世、大陆、电装、奥托立夫、德尔福等掌控，但是在 ADAS 摄像头类系统中，Mobileye 市场占有率超过 80%。Mobileye 竞争优势是：系统芯片和算法的研发，其收入和市值共振，最新市值达到 99.4 亿美元，相当于 PS 值 70 倍。国内 ADAS 系统研发和技术均存在差距，但车载 ADAS 是必然趋势，未来渗透率将逐年上升，已提前布局 ADAS 系统的零部件公司或通过收购布局 ADAS 公司有望充分受益。
- **车联网是智能出行生态圈核心，硬件、软件服务商有望受益。**国外如美国、日本等在智能交通领域具有较高技术水平，已经形成了全方位交通情报数据采集系统和信息发布系，国内如苏州等城市也在进行智能交通的探索和运行。智能出行生态圈车联网仍是核心，车联网渗透率低，成长空间大，且 UBI 使车联网成为可行。车联网产业链中，图商不可获缺，图商龙头有望成为车联网解决方案公司；硬件、软件服务商也有望受益；有望随着渗透率提升配套量大幅增加。

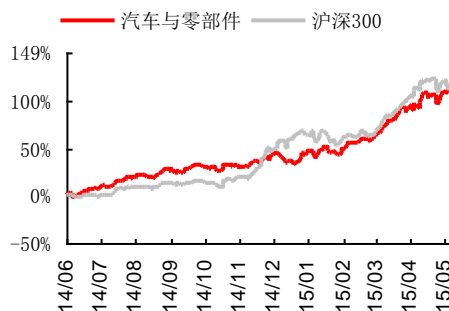
投资建议与投资标的：我们重点关注：金固股份(002488，买入)、隆基机械(002363，买入)、得润电子(002055，未评级)、四维图新(002405，未评级)、亚太股份(002284，未评级)、保千里(600074，未评级)、长信科技(300088，买入)（电子组覆盖）、东风科技(600081，未评级)、均胜电子(600699，未评级)。

风险提示：经济下行影响车联网相关产品的推进、车企与互联网企业协作低于预期、互联网企业或汽车零部件企业创新低于预期。

行业评级 看好 **中性** 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股
行业 汽车与零部件
报告发布日期 2015 年 06 月 12 日

行业表现



资料来源：WIND

相关报告

运营环节补贴新能源客车，新能源客车及 2015-05-15
电池产业链受益
动力电池处于上升期，龙头盈利和估值有 2015-04-07
望双升
变革中的巨大投资机会 2015-03-26

目录

1 智能出行生态圈是大势所趋	5
1.1 智能出行生态圈的演变	5
1.2 智能出行生态圈的必然性	6
1.3 智能出行生态圈大数据及盈利模式的转变	7
2. 智能汽车是智能出行生态圈的基石	8
2.1 ADAS 是无人驾驶必经之路	8
2.1.1 无人驾驶即将到来	8
2.1.2 ADAS 是必经之路	9
2.2 ADAS 系统构成	10
2.3 ADAS 市场空间：从无到有，成长空间大	13
2.3.1 ADAS 驱动因素	13
2.3.2 ADAS 国内渗透率低，成长空间大	13
2.4 ADAS 国际比较：国际巨头主导	14
2.5 ADAS 国际代表：Mobileye	15
2.5.1 Mobileye 竞争优势：算法和 芯片	15
2.5.2 Mobileye 是前装市场龙头	16
2.5.3 Mobileye 收入和市值共振	17
2.6 ADAS 国内机会：已提前布局或通过收购 ADAS 的零部件公司有望充分受益	18
3. 车联网是智能出行生态圈核心	21
3.1 未来智能出行将是大势所趋	21
3.1.1 日本智能出行交通	21
3.1.2 国内苏州智能出行交通系统	22
3.3 车联网仍是核心	23
3.4 车联网空间大	24
3.5 图商不可获缺	24
3.6 产业链上硬件、软件服务商受益	25
4. 主要投资策略	26
4.1 金固股份：致力于打造互联网汽车生态圈	27
4.2 隆基机械：独特后市场模式，有望获得较大市场空间	28
4.3 得润电子：成功转型汽车电子，有望成为 UBI 龙头	28
4.4 四维图新：图商龙头，腾讯入股	28
4.5 保千里：夜视系统的龙头	29
4.6 亚太股份：参股前向启创，进入 ADAS 市场	29

4.7 东风科技：伟世通有望成为 ADAS 及车联网重要平台	30
4.8 均胜电子：布局车联网，充分发挥协同效应	30
5.主要风险	30

图表目录

图 1：智能出行生态圈	6
图 2：智能出行生态圈的必然性	7
图 3：消费者需求驱动智能出行	7
图 4：大数据及盈利模式演变	8
图 5：车企和非车企无人驾驶规划	9
图 6：无人驾驶发展路径	10
图 7：ADAS 系统构成	11
图 8：ADAS 市场规模驱动因素	13
图 9：ADAS 市场规模预测	14
图 10：Mobileye 产品图示	16
图 11：Mobileye 的客户类型	16
图 12：Mobileye 的一级供应商客户	17
图 13：Mobileye 的整车厂客户	17
图 14：Mobileye 产品装配车型数量	18
图 15：Mobileye 芯片销售数量	18
图 16：Mobileye 收入和增速（单位：千美元）	18
图 17：Mobileye 股价走势	18
图 18：日本东京智能出行车联网连接	22
图 19：苏州智能出行车联网连接	23
图 20：车联网连接	23
图 21：车联网市场空间预测	24
图 22：前装地图市场格局	25
图 23：后装地图市场格局	25
图 24：车联网硬件、软件	26
图 25：车联网硬件、软件等比重构成	26
图 26：智能出行汽车生态圈主要投资标的	27

表 1: 主要的 ADAS 系统简介.....	12
表 2: 国外主要 ADAS 企业	15
表 3: 国内整车装 ADAS.....	20
表 4: ADAS 相关公司	21
表 5: 车联网相关硬件、软件服务上市公司	26

我们在3月26日推出了《变革中的巨大投资机会——互联网汽车报告之一》，该报告主要是从汽车产业角度分析未来汽车产业链的变革，且报告中重点分析了车联网相关内容。

本报告主要是从智能出行角度，预测未来智能出行生态圈到来的必然性。以更智能化的汽车为载体，通过传感器、通讯系统等将V2I、V2V、V2P三者互联互通，形成智能出行生态圈。随着智能出行生态圈到来，预计将产生不同大数据：车主大数据，车联网数据，后市场数据，最终形成大数据端口；在生态圈演变中，其盈利模式也将发生根本性改变：有望从技术服务、通讯收费等转变成增值服务、大数据产品服务收费等；由此在智能制造、车联网、后市场方面有望产生大市值公司。

1 智能出行生态圈是大势所趋

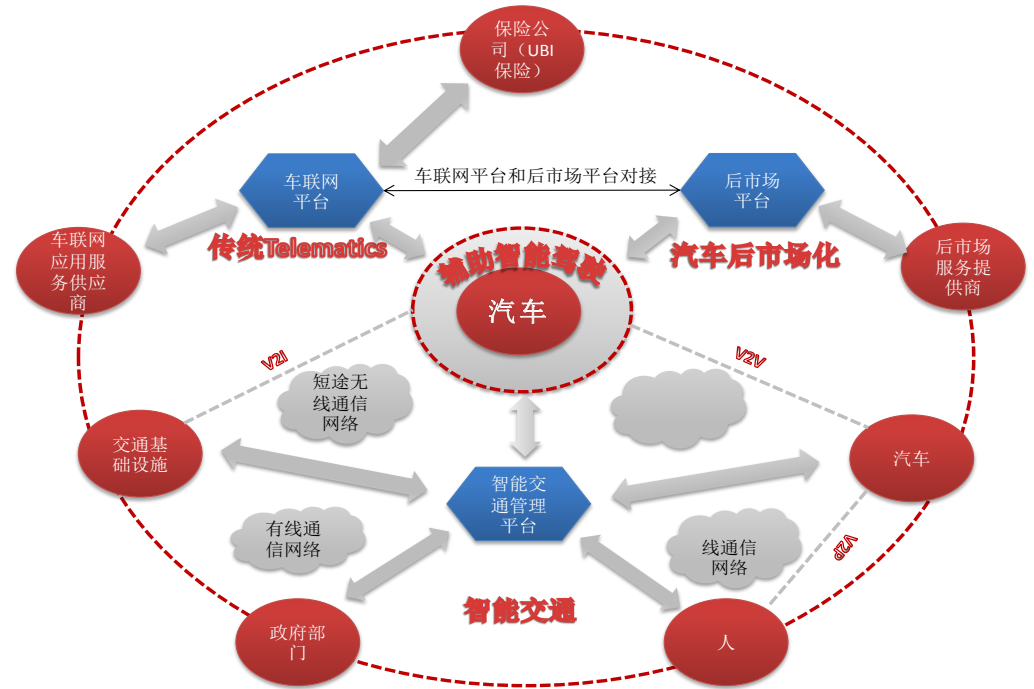
1.1 智能出行生态圈的演变

汽车在互联网和智能制造的冲击下，生态圈将出现翻天覆地的变化，整个汽车大生态圈出现三大趋势，汽车车联网化、智能化、后市场化。在汽车从“产业链”将逐渐向“产业圈”演变同时，人们出行也将发生重大变化。智能出行将成为必然趋势，以更智能化的汽车为载体，通过传感器、通讯系统、计算技术等将V2I、V2V、V2P三者连接，互联互通，形成智能出行生态圈。

我们认为在这个生态圈里面，汽车智能制造是基石，车联网是大运用、后市场是大空间。智能制造是基石，汽车的智能化趋势的终极阶段是无人驾驶，将经历智能辅助驾驶、汽车半自动驾驶、汽车自动驾驶等阶段，汽车慢慢的脱了纯粹的出行工具，智能出行、汽车后市场服务以及互联网的各类服务将慢慢植入，成为一个新的生活方式。

车联网是核心，传统车联网只是通过车载联网硬件将应用服务植入，现阶段车联网引入保险公司，UBI模式进一步降低车险费用，同时车联网也将进化为智能交通的重要组成部分，围绕智能交通管理系统，V2I（利用短途无线通信网络将汽车和交通基础设施打通）、V2V（打通车与车的链接）、V2P（打通车与人之间的互联互通）三者产生大数据将传输至智能交通管理平台，政府部门利用智能交通管理平台调控交通，指导车和人智慧出行。汽车后市场是大空间，汽车后市场具有万亿级别的大空间，是整个生态圈率先突破的领域，汽车互联网化后各方打造的后市场平台将汽修、二手车、美容保养等后市场服务直接对接车主，车主获得汽车后服务的方式更为方便，各种商业模式的创新有望打造大市值的公司。

图 1：智能出行生态圈



资料来源：互联网

1.2 智能出行生态圈的必然性

未来智能出行生态圈的形成为其必然性，在用户消费升级、技术进步及政府智能交通推动下，汽车将不再仅仅是交通工具，而是将成为移动终端，汽车未来将成为继手机之后又一重要平台应用场景，连接车与人、车与车、车与路的重要载体，人们出行将越来越智能化、便利和安全。

消费者对汽车服务需求将升级。在驾驶安全上，将从被动安全转为对主动安全的需求；从驾驶便利方面，消费者希望简单便利操作，汽车功能更为齐全；从出行方面看，消费者希望交通畅通、出行顺畅。这些需求升级都促进汽车自身技术升级及汽车互联网化加速。

目前汽车保有量迅速增加，城市交通拥挤已成为不管是大城市和小城市共同面临的难题。通过把汽车和电子传感器、导航、通讯技术等联网，将车与人、车与车、车与路连接，解决交通拥挤和减少交通事故，也是地方政府的需求所在。