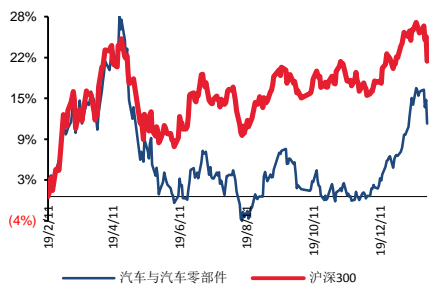


可选消费 汽车与汽车零部件

复苏之路崎岖，但终将重回正轨【太平洋汽车】再看 2020 年乘用车行业

■ 走势比较



■ 子行业评级

看好

相关研究报告：

《再推激励计划，重视人才彰显决心(太平洋汽车 2020 年战略推荐)》
—2020/01/31

《自主最先反弹，其他分部也将逐步改善》—2020/01/30

《【太平洋汽车】新能源热管理重大突破！热泵空调供入标杆自主品牌》—2020/01/19

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

助理分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

证券分析师：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

报告摘要

整体市场预计下滑 5%，之前我们预计正增长 2%。2017 年新能源车产销分别同比增长 53.8%和 53.3%，但在补贴退坡以及上游资源供给刚性下，产业链利润加速向上游转移，中游承担了主要的降本压力。

新型肺炎对行业影响不能和 SARS 时期相类比。2003 年的 SARS 事件对乘用车消费负面影响并不严重，疫情结束后乘用车持续高速增长。这主要是由于当时乘用车保有量基数仍较低，正处在进入家庭的快速普及期所致。今非昔比，国内汽车保有量已经超过 2 亿，而且主要增量以换购需求为主，因此新型肺炎将会对乘用车需求造成较大的负面影响。

短期需求受到严重冲击。由于疫情影响大部分地区采取了延迟复工的举措，同时由于民众出于自我保护，即使逐步恢复工作，2 月份上半月购车需求也会极大的受到影响，整体 2 月份的数据都将非常难看，上市公司的月度销量数据都将会大幅度下降。

新购需求或将受疫情影响有所增加，部分抵御换购需求的下滑。换购需求将会受到较大冲击，豪车消费升级趋势或将受到一定阻碍，疫情对国内经济整体的冲击仍然有待评估，但是冲击是显而易见，居民家庭收入增长短期将会有一定放缓，这将使得目前国内以换购消费为主导的乘用车消费带来巨大压力，目前预计 50%以上的乘用车消费为换购消费，换购需求的延迟将冲击 2020 年整体乘用车市场。

投资建议：受此次疫情冲击，我们调低全年乘用车销量增速预测，从之前 2%调低至-5%。从需求上来看，换购需求短期受冲击将会大幅下滑，家庭首次及增购需求有望有一定提升。我们预计家庭首次购车需求及增购需求对价格敏感度更高，因此性价比较高的自主品牌相对市场占有率有望提升。疫情较为严重的湖北地区汽车产能将会受到影响，但是其他地区产能将有可能填补其中一部分空缺。综合来看，我们维持对一线自主品牌长安汽车、长城汽车以及一线自主品牌核心供应商新泉股份、银轮股份的推荐。

风险提示。汽车销量不及预期，宏观经济复苏进度不及预期

目录

一、需求端：整体需求预计有所下滑	4
（一）结论：整体市场预计下滑 5%，之前我们预计正增长 2%.....	4
（二）新型肺炎对行业影响不能和 SARS 时期相类比	4
（三）短期需求受到严重冲击	5
（四）换购需求将会受到较大冲击，豪车消费升级趋势或将受到一定阻碍.....	6
（五）新购需求或将受疫情影响有所增加，部分抵御换购需求的下滑.....	7
（六）增购需求或将受益此次公共卫生事件	8
二、供给端：整体影响有限，部分车型及企业有一定影响	8
（一）湖北产能影响	8
（二）核心零部件供应影响	8
三、投资建议	9
四、风险提示	9

图表目录

图表 1: 2002-2006 年单季汽车销量及增速	4
图表 2: 2020 年各地区企业复工时间 (截止 2020 年 2 月 1 日)	5
图表 3: 历年春节期间 (1 月+2 月销量合计) 汽车销量情况.....	5
图表 4: 国内豪华车销量及增速	6
图表 5: 2012-2018 年乘用车价格在城镇居民家庭个人可支配收入占比.....	7
图表 6: 2014-2018 年我国汽车金融渗透率	7
图表 7: 2014-2018 年我国汽车金融渗透率	8

一、需求端：整体需求预计有所下滑

(一) 结论：整体市场预计下滑 5%，之前我们预计正增长 2%

在疫情趋势明朗前，任何对经济和行业的预测相对来说均比较困难，但作为行业分析师以及股票研究员，我们仍然需要对此事件的影响做一些定性的判断分析。我们假设疫情在2月第一周逐步明朗，2月中旬工作生活逐步恢复正常。在此假设下，我们预计2020年乘用车市场负增长5%。

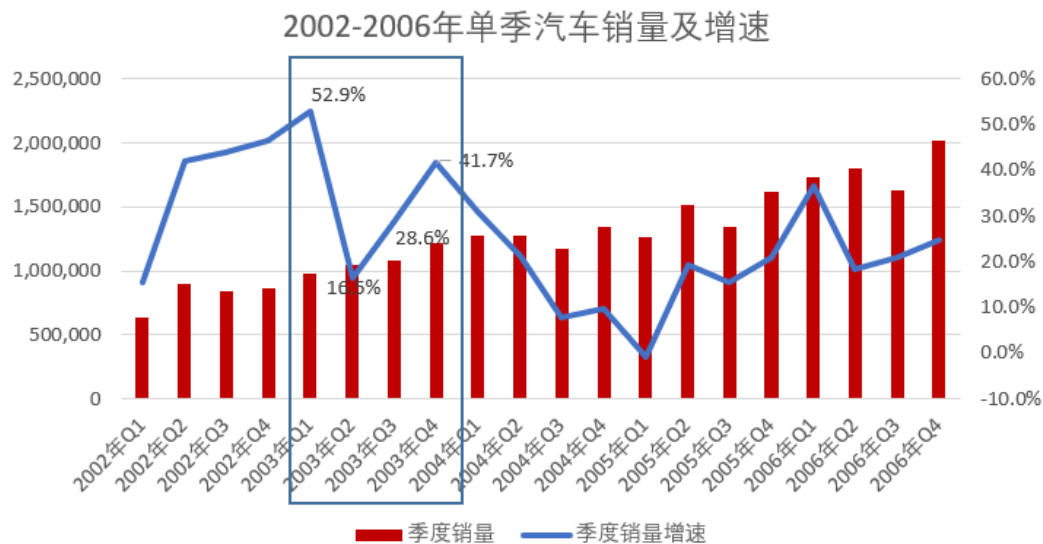
2019年乘用车市场整体下滑接近10%（中汽协），但在10月份之后，整体市场需求企稳改善需求明显，此前我们预计2020年乘用车需求将会平稳复苏，同比增长2%左右。

我们认为新型肺炎疫情只会对短期乘用车消费带来冲击，中长期来看目前千人乘用车保有量仍有提升空间。同时此次公共卫生事件或将对居民出行方式选择产生一定影响，也有利于乘用车中长期消费。

(二) 新型肺炎对行业影响不能和 SARS 时期相类比

2003年的SARS事件对乘用车消费负面影响并不严重，疫情结束后乘用车持续高速增长。这主要是由于当时乘用车保有量基数仍较低，正处在进入家庭的快速普及期所致。今非昔比，国内汽车保有量已经超过2亿，而且主要增量以换购需求为主，因此新型肺炎将会对乘用车需求造成较大的负面影响。

图表 1：2002-2006 年单季汽车销量及增速



资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

(三) 短期需求受到严重冲击

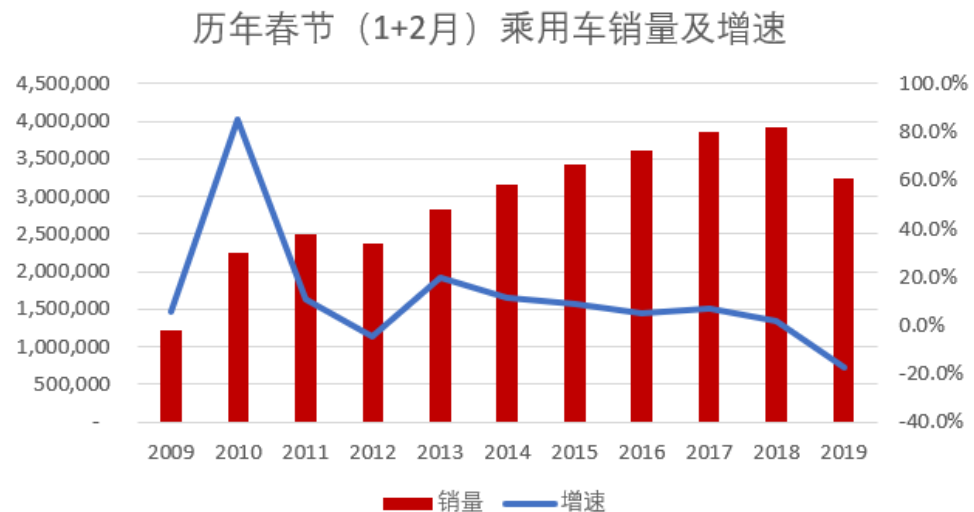
由于疫情影响大部分地区采取了延迟复工的举措，同时由于民众出于自我保护，即使逐步恢复工作，2月份上半月购车需求也会极大的受到影响，整体2月份的数据都将非常难看，上市公司的月度销量数据都将会大幅度下降。

图表 2: 2020 年各地区企业复工时间 (截止 2020 年 2 月 1 日)

省市	属地企业复工时间 (不早于)	停工天数 (1月24日起)	省市	属地企业复工时间 (不早于)	停工天数 (1月24日起)
湖北	2月13日24时	21	江西	2月9日24时	17
北京	2月9日24时	17	广西	2月9日24时	17
上海	2月9日24时	17	云南	2月9日24时	17
重庆	2月9日24时	17	内蒙古	2月9日24时	17
天津	延迟复工, 时间另行通知	-	黑龙江	2月9日24时	17
广东	2月9日24时	17	贵州	2月9日24时	17
江苏	2月9日24时	17	四川	暂未单独通知	-
浙江	2月9日24时	17	陕西	暂未单独通知	-
山东	2月9日24时	17	山西	暂未单独通知	-
河南	2月9日24时	17	新疆	暂未单独通知	-
湖南	2月9日24时	17	甘肃	暂未单独通知	-
河北	2月9日24时	17	海南	暂未单独通知	-
福建	2月9日24时	17	宁夏	暂未单独通知	-
安徽	2月9日24时	17	青海	暂未单独通知	-
辽宁	2月9日24时	17	西藏	暂未单独通知	-
吉林	2月9日24时	17	国务院通知	春节假期延长至2月2日	-

资料来源: 各地方政府网, 太平洋证券研究院整理

图表 3: 历年春节期间 (1月+2月销量合计) 汽车销量情况



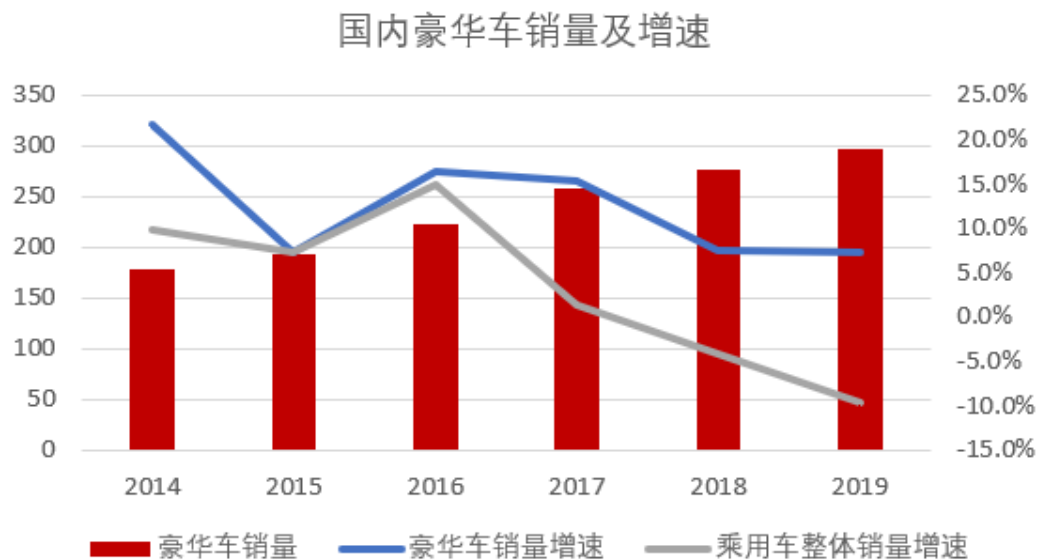
资料来源: 中汽协, 太平洋证券研究院整理

(四) 换购需求将会受到较大冲击，豪车消费升级趋势或将受到一定阻碍

疫情对国内经济整体的冲击仍然有待评估，但是冲击是显而易见，居民家庭收入增长短期将会有一定放缓，这将使得目前国内以换购消费为主导的乘用车消费带来巨大压力，目前预计50%以上的乘用车消费为换购消费，换购需求的延迟将冲击2020年整体乘用车市场。

同时换购需求整体性的下滑将会对过去三年来的豪车旺销趋势有所影响。过去三年以来，在换购需求不断提升、居民收入稳定增长的大背景下，以BBA为代表的换购需求大幅度超越行业整体增长，我们预计受此次影响2020年豪车增速将会趋同与整个市场。但从长期来看，消费升级仍然是大的趋势，豪车消费经历短暂冲击仍有望恢复高速增长。

图表 4: 国内豪华车销量及增速

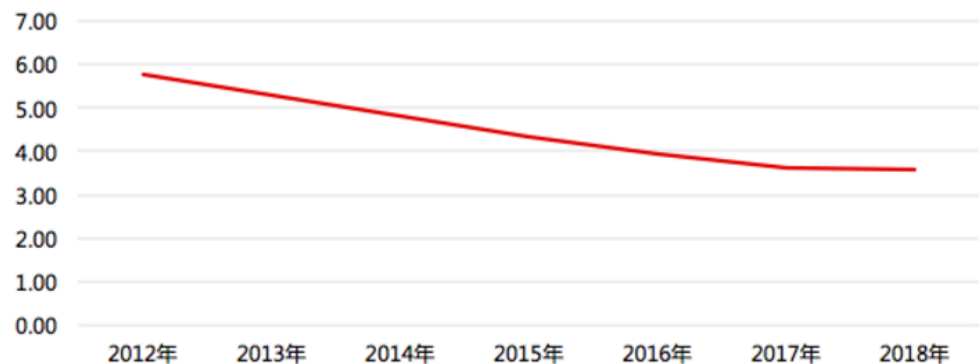


资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

(五) 新购需求或将受疫情影响有所增加，部分抵御换购需求的下滑

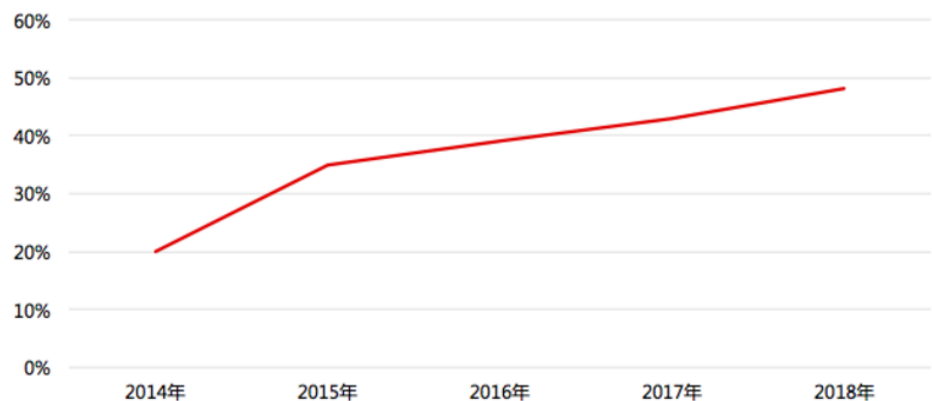
近几年来国内乘用车消费的首次新购车需求占比一直处于下滑，但是仍有较高影响。国内千人汽车保有量与海外国家对比仍有较大差距，很多家庭首次购车需求仍未满足。此次疫情冲击经济对短期家庭收入或有影响，但是由于多年来供给的大幅度提升，乘用车价格相对居民收入水平占比已经大幅下降，同时金融工具应用的不断提升，使得首次购车门槛基本没有，因此我们认为部分潜在首次购车需求将会在疫情催动下释放。

图表 5：2012-2018 年乘用车价格在城镇居民家庭个人可支配收入占比



资料来源：中国汽车流通协会，国家统计局，太平洋证券研究院整理

图表 6：2014-2018 年我国汽车金融渗透率



资料来源：中国银行业协会，太平洋证券研究院整理

（六）增购需求或将受益此次公共卫生事件

目前国内家庭汽车保有量远低于1，而国内家庭夫妻双职工比例较高，出行需求远高于海外国家家庭，因此国内家庭增购需求潜力巨大，虽然受制于城市交通限制，但是我们认为仍有较高的提升潜力，此次公共卫生事件或将催化这部分需求释放

二、供给端：整体影响有限，部分车型及企业有一定影响

（一）湖北产能影响

此次疫情起源于湖北省，而且目前湖北省病例数量较多，疫情形势较为严峻，因此我们认为相比国内其他地区，湖北地区大概率会延迟较久才能恢复正常生产。而湖北是国内较为重要的汽车生产基地，无论是武汉还是十堰都有较大的产能，这部分产能多对应车型、厂商将会受到一定程度的影响。但国内汽车供给产能整体较为富裕，因此其他车型和厂商将会较快速补充湖北产能空缺。

图表 7：武汉地区整车产能分布图

整车厂	现有产能 (万辆)	备注
东风乘用车	40	一厂12万 二厂12万 (2015年7月投产) 新能源16万 (2014年底投产)
东风本田	60	一厂24万 (2009年产能20万, 2010年扩建至24万) 二厂24万 (2012年7月投产) 三厂12万 (一期12万2019年4月投产; 二期预计2020年投产, 达成24万台产能)
神龙汽车	75	一厂30万 二厂15万 (2009年投产) 三厂30万 (一期15万2013年7月投产, 二期15万2015年投产)
东风雷诺	15	一期15万 (2016年12月投产) 未来规划30万
上汽通用	60	一期24万 (2015年1月投产) 二期36万 (2017年4月投产)

资料来源：汽车之家、搜狐汽车等，太平洋证券研究院整理

（二）核心零部件供应影响

湖北地区同时是国内汽车零部件的较大产地，除了东风系各家零部件企业外，如伟世通、德尔福、霍尼韦尔等零部件巨头也在湖北有一定产能，但是整体来看，大部

分零部件企业均在国内其他地区有一定产能布局，因此湖北地区一定时期的停产不会影响国内其他整车产能释放，这一点与2012年日本地震对国内汽车产业的冲击有较大差别。

三、投资建议

受此次疫情冲击，我们调低全年乘用车销量增速预测，从之前2%调低至-5%。从需求上来看，换购需求短期受冲击将会大幅下滑，家庭首次及增购需求有望有一定提升。我们预计家庭首次购车需求及增购需求对价格敏感度更高，因此性价比较高的自主品牌相对市场占有率有望提升。疫情较为严重的湖北地区汽车产能将会受到影响，但是其他地区产能将有可能填补其中一部分空缺。综合来看，我们维持对一线自主品牌长安汽车、长城汽车以及一线自主品牌核心供应商新泉股份、银轮股份的推荐。

四、风险提示

汽车销量不达预期，宏观经济恢复进度不达预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weih@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。