

乘用车销量回升趋势不变 关注头部供应商机会

核心观点

● 月度数据回顾

2020年10月乘联会乘用车产销数据：当月零售销量199.2万辆，同比+8.0%、环比+4.1%；批发销量207.2万辆，同比+8.7%、环比+0.1%；产量202.9万辆，同比+6.6%、环比+0.4%。

1) **终端消费保持强势**。从零售数据上看，10月乘用车零售199.2万辆，同比+8.0%，环比9月+4.1%，传统7-10月连续三个月实现了8%附近的增速回升，为两年以来最高增速。今年1-9月全国共累计零售1492.0万辆，累计同比收窄至-10.2%，行业快速回暖符合我们的预期。

10月数据强劲原因之一是新能源乘用车销量的高速增长。新能源乘用车10月份批发销量14.4万辆，同比+119.8%，环比+15.9%。其中插混2.3万辆，同比+58.6%；纯电12.1万辆，同比+137.2%。市场继续分化，头部造车新势力在特斯拉鲶鱼效应下表现优秀。

2) **看好Q4旺季乘用车表现**。今年1-10月累计净销量同比减少169万辆，约占去年零售总量的8%左右。今年零售下降主要是受到春节偏早和疫情因素对上半年影响225万辆，Q3增量38万辆，10月增量15万辆，因此预计全年减量在140万辆以内。根据乘联会预期，2020年度负增长预计在7%左右。经济的平稳恢复以及汽车下乡等政策预计将对年底行情形成有力支撑。我们看好11-12月乘用车零售预期。

● 投资建议

我们认为头部主机厂市占率将持续提升有望对估值形成有力支撑。我们建议关注有强周期车型，销量反弹强势的长安汽车（000625.SZ）、具备皮卡新周期的长城汽车（601663.SH）以及估值较低的龙头上汽集团（600104.SH）。零部件建议关注综合龙头华域汽车（600741.SH）、热管理领域银轮股份（002126.SZ）以及汽车照明电子的科博达（603786.SH）。

● 核心组合

| 股票代码 | 股票名称 | 权重 | 月涨幅(%) | 年初至今涨幅(%) |
|-----------|------|-----|--------|-----------|
| 600104.SH | 上汽集团 | 25% | 14.51 | 17.18 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 25% | 6.99 | 70.74 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 25% | 10.31 | 10.22 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 25% | 17.21 | 104.57 |

● 风险提示

- 宏观经济下行的风险；
- 汽车销量不达预期的风险。

汽车行业

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

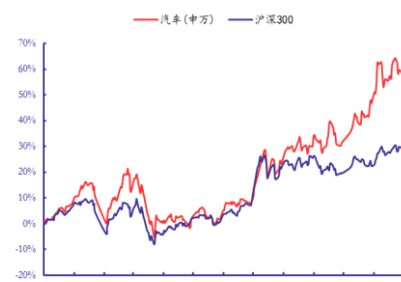
☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518110001

行业数据

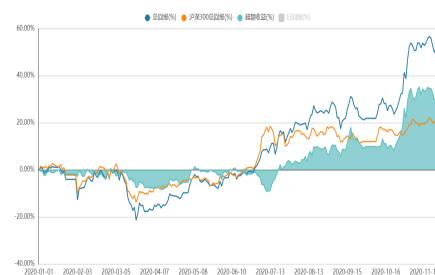
2020.11.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2020.11.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

| | |
|----------------------------------|----|
| 一、汽车行业景气度回升 | 2 |
| (一) 汽车行业是我国最重要的支柱产业之一 | 2 |
| (二) 行业分析 | 2 |
| 1. 乘用车行业月度销量点评-2020 年 10 月 | 2 |
| 2. 乘用车市场 20Q2 回暖，细分市场走势分化 | 3 |
| (1) 乘用车市场整体回暖 | 3 |
| (2) 上半年市场分化明显 | 3 |
| (3) 头部集中度持续提升 | 5 |
| (4) 自主强势品牌竞争力赶超合资 | 6 |
| (5) 增量市场-皮卡未来空间可期 | 7 |
| 3. 零部件行业 | 8 |
| (1) 二季度业绩回暖 | 8 |
| (2) 行业智能化加速 | 8 |
| (三) 相关政策支持行业发展 | 11 |
| 二、行业面临的挑战及建议 | 13 |
| 三、行业在资本市场的发展 | 13 |
| 四、投资建议及股票池 | 14 |
| 五、风险提示 | 15 |
| 六、附录 | 15 |

一、汽车行业景气度回升

(一) 汽车行业是我国最重要的支柱产业之一

汽车行业是我国最重要的支柱产业之一，汽车行业产业链长，上下游延伸至实体经济的诸多方面，是国民经济发展的中流砥柱，对经济增长有至关重要的拉动作用。继 2018 年后，2019 年中国汽车行业产销量再次下滑，全年累计销售 2576.9 万辆，同比下降 8.2%。其中乘用车销售 2144.4 万辆，同比下降 9.6%；商用车销售 432.4 万辆，同比下降 1.1%。虽然总体产销规模下滑较大，但仍然以绝对的优势连续 11 年蝉联全球第一，占全球总销量比重为 28.8%，较 2018 年下降 1.2 个百分点。

2019 年我国汽车类零售额达 3.94 万亿元，与 2018 年同期相比下降 8.0%，低于同期社会消费品零售总额增速 16 个百分点，占全国社会消费品零售总额的 9.6%，较 2018 年下降 0.6 个百分点，汽车类零售额下降导致社会消费品零售总额下降 1.0 个百分点。

(二) 行业分析

1. 乘用车行业月度销量点评-2020 年 10 月

乘联会发布 2020 年 10 月乘用车产销数据：当月零售销量 199.2 万辆，同比+8.0%、环比+4.1%；批发销量 207.2 万辆，同比+8.7%、环比+0.1%；产量 202.9 万辆，同比+6.6%、环比+0.4%。

● 终端消费保持强势，“银十”超越“金九”

从零售数据上看，10 月乘用车零售 199.2 万辆，同比+8.0%，环比 9 月+4.1%，传统 7-10 月连续三个月实现了 8%附近的增速回升，为两年以来最高增速。今年 1-9 月全国共累计零售 1492.0 万辆，累计同比收窄至-10.2%，行业快速回暖符合我们的预期。

10 月数据强劲原因之一是新能源乘用车销量的高速增长。新能源乘用车 10 月份批发销量 14.4 万辆，同比+119.8%，环比+15.9%。其中插混 2.3 万辆，同比+58.6%；纯电 12.1 万辆，同比+137.2%。市场继续分化，头部造车新势力在特斯拉鲑鱼效应下表现优秀。

另外，豪华车的持续增长也对车市起到支撑作用。10 月豪华车零售同比+30%，环比-6%。10 月自主品牌零售同比+6%，环比+14%，市场份额 37.9%，同比下降 0.3%。主流合资品牌零售同比+6%，环比+1%。

我们认为，近几月的强势增长主要有三个原因：（1）出口超预期及宏观经济相对乐观的预期使消费信心恢复；（2）2019 年部分地区国六排放切换导致去年 7 月以后数据基数较低；（3）消费升级需求+豪华车价格下探使豪华车销量同比大增。

● 看好 Q4 旺销期乘用车表现

展望 11 月，我们看好冬季旺销期行情，预计乘用车销售将持续回暖。上海限行新政及北京号牌增量将助推新能源乘用车销量持续走高。

今年 1-10 月累计净销量同比减少 169 万辆，约占去年零售总量的 8%左右。今年零售下降主要是受到春节偏早和疫情因素对上半年影响 225 万辆，Q3 增量 38 万辆，10 月增量 15 万辆，因此预计全年减量在 140 万辆以内。根据乘联会预期，2020 年度负增长预计在 7%左右。

2. 乘用车市场 20Q2 回暖，细分市场走势分化

(1) 乘用车市场整体回暖

受新冠疫情影响，今年汽车零售下滑较大，据中汽协数据显示，2020 年 1-8 月我国共销售狭义乘用车 1,101.5 万辆，同比-15.2%，其中轿车销售 530.0 万辆，同比-18.1%；SUV 销售 508.8 万辆，同比-9.6%；MPV 销售 62.7 万辆，同比-29.9%。8 月份，乘用车共销售 170.36 万辆，同比增长 9%，实现了自 4 月以来连续 5 个月销售数据的正增长，呈明显回暖态势。我们认为，销量的回暖主要原因有：1) 疫情平缓后，生产经营活动带动供给，经济回暖使消费信心恢复。2) 中央及地方政府不断出台鼓励消费、汽车下乡等政策，刺激需求端发力。3) 豪华车价格下探，消费升级需求得到释放。

图 1: 2020 年 1-8 月乘用车月度销量及同比变化

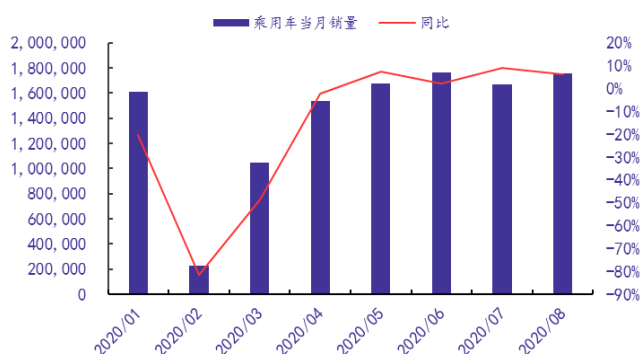
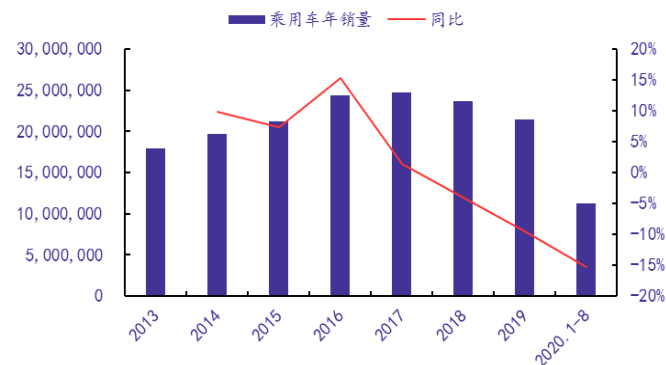


图 2: 2013 至今乘用车销量及同比变化 (辆)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

我们认为，传统汽车消费旺季“金九银十”今年将得到延续，北京车展 9 月下旬开幕将进一步带动消费，受目前疫情影响，十一国内自驾游热度预期强于往年，将对购车需求形成有力支撑。

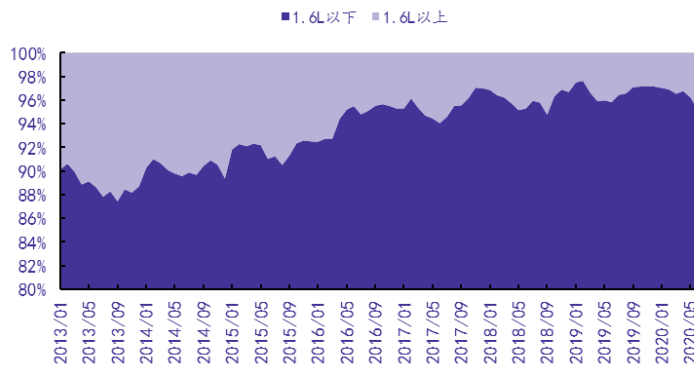
(2) 上半年市场分化明显

低排量车型下滑幅度较大，自主品牌市占率下行以及中高端车型销量占比不断提高，是 2020 年以来汽车市场的两大特征。

特征一：低排量车型销量下滑幅度较大。

1.6L 排量以下 (包含 1.6L) 车型 1-7 月总销量约 614.1 万辆，同比-20.83%；1.6 升排量以上车型 1-7 月总销量约 299.9 万辆，同比-7.86%，跌幅较小。自 2018 年以来，购置税恢复至 10% 使小排量车型销售受到一定影响，今年由于疫情因素，上半年低排量销量下滑较大，我们预计下半年随着中央及地方政府出台的鼓励消费、汽车下乡等政策将一定程度上推动小排量乘用车销量回升。

图 3: 低排量及高排量销量占比走势



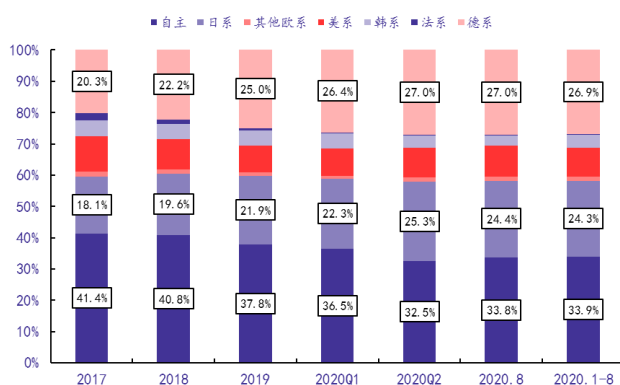
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

特征二: 自主品牌市占率下行、豪华车消费占比提升

2018 年以来, 乘用车自主品牌市场份额持续下行。今年 1-8 月, 自主品牌市占率 33.9%, 比 2019 年下滑 3.9 个百分点。同时, 日系德系自 2017 年开始凭借强周期车型拉升份额, 今年疫情期间市占率仍保持同比上升趋势, 日系德系今年 1-8 月市占率分别为 24.3%、26.9%, 相比 2019 年分别提升 2.4、1.9 个百分点。相反, 美系、韩系、法系市占率持续下滑。

2020 年自主品牌前十份额 28.6%, 较 2017 年份额下降 1.3 个百分点, 其他二线自主品牌份额 5.4%, 较 2017 年下降 6.5 个百分点。我们预计将继续呈分化走势, 市场份额向头部企业靠拢。

图 4: 各国别车系 2017 年至今市占率变化情况



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

表 1: 2020 年 1-8 月各国别车系累计零售情况

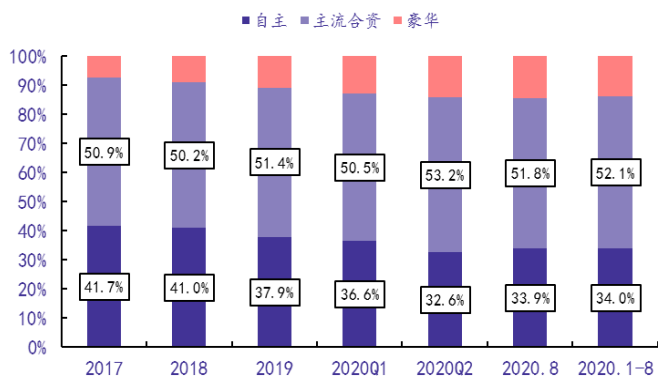
| | 8 月销量 | 同比 | 1-8 月累计销量 | 累计同比 |
|------|-----------|--------|------------|--------|
| 自主 | 576,474 | 5.4% | 3,736,763 | -23.4% |
| 日系 | 415,245 | 13.3% | 2,676,366 | -6.3% |
| 其他欧系 | 22,452 | -0.3% | 138,011 | -13.3% |
| 美系 | 168,926 | 30.6% | 1,027,217 | -11.2% |
| 韩系 | 55,511 | -19.0% | 441,402 | -32.3% |
| 法系 | 4,324 | -49.1% | 31,960 | -69.7% |
| 德系 | 460,657 | 9.4% | 296,3245 | -7.0% |
| 总计 | 1,703,589 | 9.0% | 11,014,964 | -15.2% |

资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

中国乘用车市场近十年来增长主要动力是 SUV+豪华车, 近年 SUV 增长放缓, 但国产豪华车以强于行业 20 个百分点的增速持续走强。中国经济的持续高速增长是豪华车走强的基础, 换购消费升级需求带来的豪华车需求上涨, 加之豪车价格下探带来的价格优势, 是 2017 年以来豪华车市占率接连攀升的主要原因。今年受疫情影响, 私家车出行迫切性增加, 4 月开始豪华车消费率先引领汽车消费回暖。8 月豪华车零售正增长 32%, 环比 7 月增长 3%, 市场份额创新高接近 15%。

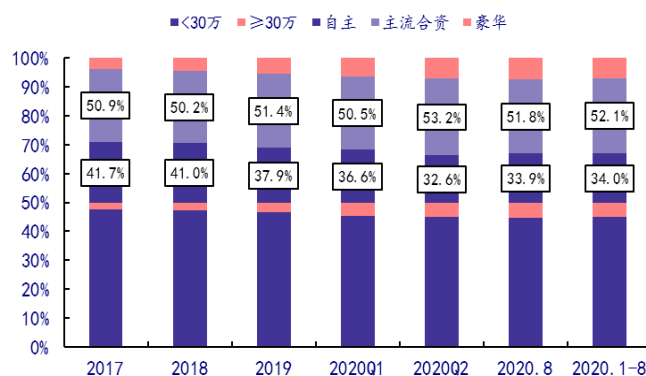
我国拥有 2.2 亿民用小客车保有量，换购群体的消费升级仍有较大空间，我们预计豪华车消费将持续保持增长。

图 5：豪华车 2017 年至今市占率变化



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

图 6：2017 年至今 30 万区间上下消费变化



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

(3) 头部集中度持续提升

2018 年市场下行至今，我国乘用车市占率向头部品牌靠拢，2017 年前 15 品牌销量占全市场 69.7%，2020 年前 8 个月前 15 品牌销量市占率达到 78.9%，提升接近 10 个百分点，趋势明显。众多年销量不足 20 万辆的品牌近 3 年市占率下滑较大，在电动智能化浪潮中，产品竞争力不足将逐步被市场淘汰，市场空间将被头部主机厂替代，为其销量提供成长空间。

表 2: 2017 年至今前 15 品牌占比变化

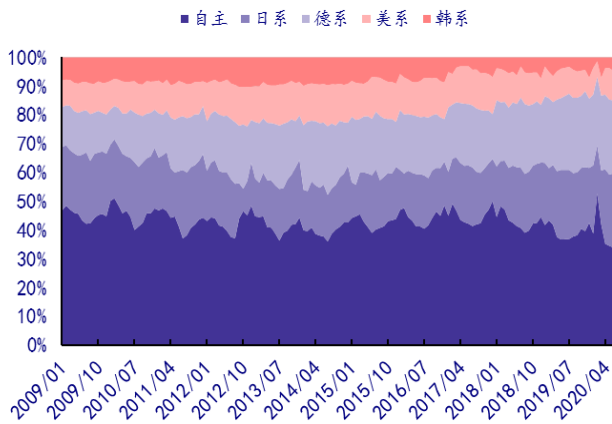
| 排名 | 品牌 | 2017 | 品牌 | 2018 | 品牌 | 2019 | 品牌 | 2020.1-8 |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|----------|
| 1 | 上汽大众 | 8.5% | 上汽大众 | 8.9% | 一汽大众 | 9.7% | 一汽大众 | 10.9% |
| 2 | 上汽通用 | 8.3% | 一汽大众 | 8.8% | 上汽大众 | 9.5% | 上汽大众 | 8.9% |
| 3 | 一汽大众 | 8.1% | 上汽通用 | 8.5% | 上汽通用 | 7.6% | 上汽通用 | 7.2% |
| 4 | 上汽通用五菱 | 6.4% | 吉利控股 | 6.5% | 吉利控股 | 6.5% | 吉利控股 | 6.4% |
| 5 | 东风日产 | 5.2% | 上汽通用五菱 | 5.8% | 东风日产 | 6.1% | 东风日产 | 6.1% |
| 6 | 吉利控股 | 5.2% | 东风日产 | 5.6% | 上汽通用五菱 | 4.6% | 上汽通用五菱 | 5.1% |
| 7 | 长安汽车 | 4.4% | 长城汽车 | 3.9% | 长城汽车 | 4.3% | 长安汽车 | 4.8% |
| 8 | 长城汽车 | 3.9% | 长安汽车 | 3.7% | 长安汽车 | 3.8% | 一汽丰田 | 4.2% |
| 9 | 长安福特 | 3.4% | 北京现代 | 3.4% | 东风本田 | 3.8% | 广汽丰田 | 4.1% |
| 10 | 北京现代 | 3.2% | 广汽本田 | 3.2% | 广汽本田 | 3.7% | 广汽本田 | 4.1% |
| 11 | 东风本田 | 2.9% | 上汽乘用车 | 3.1% | 一汽丰田 | 3.5% | 东风本田 | 3.9% |
| 12 | 广汽本田 | 2.9% | 东风本田 | 3.1% | 上汽乘用车 | 3.3% | 长城汽车 | 3.6% |
| 13 | 一汽丰田 | 2.8% | 一汽丰田 | 3.1% | 北京现代 | 3.3% | 北京奔驰 | 3.5% |
| 14 | 奇瑞汽车 | 2.3% | 广汽丰田 | 2.5% | 广汽丰田 | 3.2% | 华晨宝马 | 3.3% |
| 15 | 上汽乘用车 | 2.2% | 奇瑞汽车 | 2.3% | 奇瑞汽车 | 2.9% | 北京现代 | 2.8% |
| CR5 | | 36.5% | | 38.5% | | 39.4% | | 39.5% |
| CR10 | | 56.6% | | 58.3% | | 59.6% | | 61.8% |
| CR15 | | 69.7% | | 72.4% | | 75.8% | | 78.9% |

资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

(4) 自主强势品牌竞争力赶超合资

自主品牌近年凭借其产品的快速迭代实现对合资品牌的快速追赶, 各品牌通过趋于成熟的内外饰设计与高科技装备赶超同级别合资车。以上半年推出的爆款车型长安 UNI-T 上市为例, 其超前的外观设计、智能网联和辅助驾驶的配备, 以 11 万-13 万元区间价格月销量突破万辆。另外, 高端化正逐步成为自主品牌市场的突破点, 部分品牌车型售价与合资豪华品牌售价重叠, 近期一汽红旗表现超强, 8 月份月销量突破 2 万辆, 同比增长 110%。

图 7: 各车系市占率走势



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

表 3: 2020H2 国内上市车型

| 集团 | 品牌 | 车型 |
|------|-------|-------------------|
| 一汽集团 | 一汽大众 | Mk8 高尔夫 |
| | 一汽大众 | ID.初见 |
| | 一汽大众 | CC Shooting Brake |
| 上汽集团 | 上汽大众 | ID.3 |
| | 上汽大众 | 斯柯达 |
| | 上汽乘用车 | 名爵 6 |
| 广汽集团 | 广汽丰田 | 汉兰达 |
| | 广汽传祺 | GA8 |
| 吉利汽车 | 吉利 | Preface |
| | 领克 | 01 |
| 长城汽车 | 长城汽车 | 哈弗大狗 |
| | 长城汽车 | 坦克 300 |

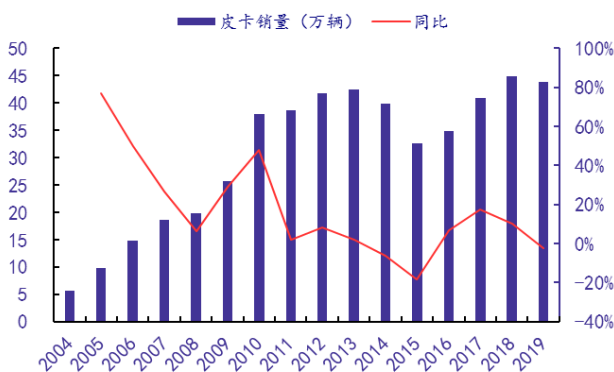
资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院

(5) 增量市场-皮卡未来空间可期

我国皮卡销售前期受政策限制影响, 总量较低, 结构上以商用为主, 从 2004 年的 5.6 万辆至 2019 年 43.9 万辆, CARG 为 14.8%, 总体呈上升趋势, 中间年份由于政策原因略有波动, 与乘用车消费属性不同的地方是, 皮卡销量每次上涨都受国家地方政策驱动, 呈商用车属性。我国地域广阔, 中西部地区用车环境可类比美国, 美国 2019 年皮卡车总销量 311 万辆, 占其汽车总销量的 18% 左右, 我国皮卡 2019 年销量仅占总汽车销量 2% 不到, 对比美国市场空间巨大。

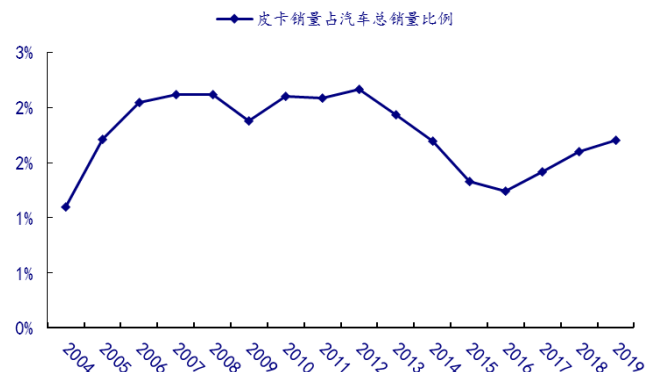
在目前皮卡政策解禁的市场下, 我们认为其商乘两用的属性将迎来较大空间。商用方面, 我们认为随着政策解禁逐步放开, 皮卡将逐步替代微客、微卡、轻客、轻卡的需求, 潜在空间超过 70 万辆/年。乘用车方面, 随着市场车型供给愈发丰富, 消费者观念的改变, 以及我国中西部地区类似于北美用车环境等因素叠加, 对标海外成熟汽车市场中皮卡所占销量比例, 我们预计皮卡在中国潜在的市场空间仍然较大。

图 8: 2014 年至今中国皮卡年销量及同比变化



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

图 9: 2014 年至今皮卡年销量占比汽车总销量变化



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

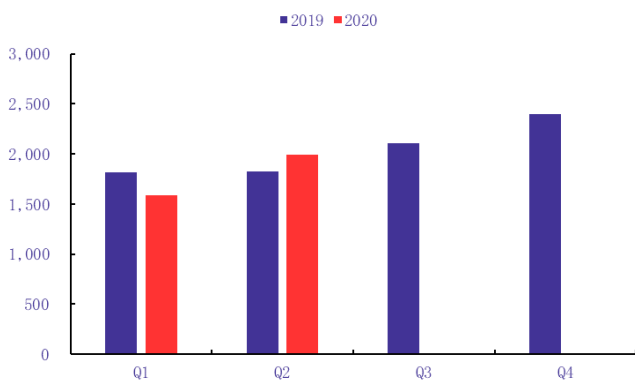
3. 零部件行业

(1) 二季度业绩回暖

随着国内疫情影响逐渐减弱，行业 Q2 国内业务营收复苏趋势确立。由于国内零部件行业全球化相对较高，疫情在 Q2 全球蔓延后，欧美主机厂停工致使一些海外业务占比较高的企业受到较大影响，故零部件行业 Q2 整体业绩反弹趋势弱于整车板块。

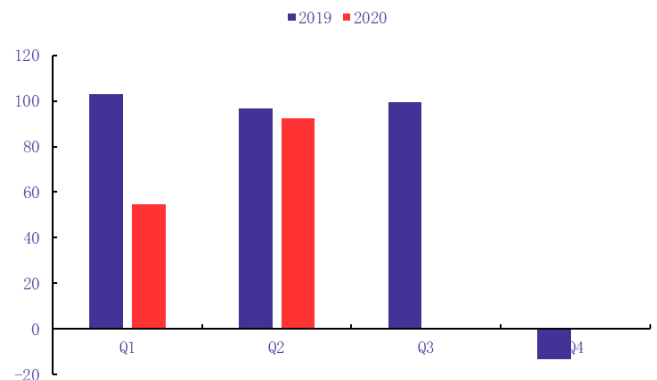
20H1 汽车零部件(sw)实现总营收 3579.52 亿元，同比-1.80%，其中 20Q2 营收 1989.39 亿元，同比-0.55%。归母净利 93.61 亿元，同比 3.88%。

图 10: 汽车零部件行业 2019-2020 季度营收对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 汽车零部件行业 2019-2020 季度归母净利对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(2) 行业智能化加速

消费趋势及政策推动

智能化、网联化、共享化趋势正引领汽车工业升级转型，促进零部件产业发生巨大变化，将推动以新能源汽车零部件、智能网联汽车零部件为代表的的新兴产业领域的发展，也将推动传统汽车零部件公司与通信、互联网公司的跨行业合作，并引发新一轮并购、重组活动的产生。这些领域将是全球零部件巨头重点进行技术创新及资本投入的领域。

为了保证长期稳定的盈利水平，国内零部件厂商从加工、代工生产升级至具备与主机厂同步开发能力的高端制造企业是行业趋势。从单一部件生产至系统化集成是零部件供应商大幅提高单车价值量的机会。未来主机厂模块化也是降低成本的主要方式，整车平台化势必带来零部件模块化、标准化的需求。零部件公司需具备智能高端化、模块化以及国际化的能力以保证其未来盈利水平。

与电动化进程不同的是，无论新能源化与否，智能化本质是消费者对汽车安全性、舒适性等更高质量的内在需求。在各品牌车辆机械素质趋于成熟后，该产品的智能化水平高低将对消费者购车起到决定性作用。我们预计部分前期技术及品牌的积累过硬的国产零部件公司将凭借其成本优势进入合资主机厂以及进口高端车品牌供应链。

表 4: 近一年国家智能网联驾驶相关政策

| 政策文件 | 时间 | 主要内容 |
|--|------------|---|
| 《2019 年智能网联汽车标准化要点》 | 2019 年 5 月 | 强调落实标准体系建设指南，系统布局技术领域，加快中的标准制定修订，履行国际协调职责，加强标准交流与合作，从而推动智能网联汽车标准化工作 |
| 《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》 | 2019 年 6 月 | 稳步推动智能汽车创新发展；加强汽车制造、信息通信、互联网等领域骨干企业深度合作，组织实施智能汽车关键技术攻关，重点开展车载传感器、芯片、中央处理器、操作系统等研发与产业化；坚持自主式和网联式相结合的发展模式，不断提升整车智能化水平，培育具有国际竞争力的智能汽车品 |
| 《智能汽车创新发展战略》 | 2020 年 2 月 | 明确提出到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用 |
| 《汽车驾驶自动化分级》 | 2020 年 3 月 | 基于驾驶自动化系统能够执行动态驾驶任务的程度，将驾驶自动化分成 0~5 六个等级 |
| 《2020 年智能网联汽车标准化工作要点》 | 2020 年 4 月 | 根据产业发展情况，针对先进驾驶辅助系统、自动驾驶、信息安全、功能安全、汽车网联功能与应用等技术领域特点，有计划、有重点地部署标准研究与制定工作，实现智能网联汽车标准体系闭环管理与持续完善 |
| 《国家车联网产业标准体系建设指南(车辆智能管理)》 | 2020 年 4 月 | 指导智能网联汽车登记管理、身份认证与安全、道路运行管理及车路协同管控与服务等领域标准化工作，推动公安交通管理领域车联网技术应用与发展，提升智能网联汽车与智慧交通水平 |
| 交通运输部表示将自动驾驶作为科技创新支撑加快建设交通强国的重要领域之一 | 2020 年 5 月 | 交通运输行业认定了 5 个自动驾驶研发中心，并且在行业重点科技项目设立自动驾驶研究的专题，统筹科研资源，开展自动驾驶和车路协同关键技术的攻关工作 |

资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

智能驾驶普及

国际主流主机厂生产的配备 L1、L2 级辅助驾驶的额车型日益普及，并已开始量产 L3 级产品。国内头部主机厂也已开始批量装备 L1、L2 级辅助驾驶系统，并各自先后发布了智能网联汽车发展计划，全力开展智能网联汽车核心技术的研发。一汽发布“旗偃计划”，吉利制定“G-Pilot”战略，上汽制定“新四化”战略，长安制定“北斗天枢”战略，广汽发布“GIVA 计划”并研发“Adigo 系统”，比亚迪计划打造“D++生态圈”。

表 5: 自主品牌车型智能驾驶配备对比

| | 长安 CS75 | 长城 WEY VV6 | 上汽荣威 MarvelX | 吉利博瑞 | 蔚来 ES6 |
|-----------|---------|------------|--------------|------|--------|
| 自动刹车系统 | • | • | • | • | • |
| 全速自适应巡航系统 | • | • | • | • | • |
| 智能领航系统 | | | | • | |
| 自动泊车辅助系统 | • | | • | • | |
| 车道保持辅助系统 | | | • | • | |
| 自动变道辅助 | | | | • | • |
| 并线辅助 | • | • | • | • | • |
| 交通拥堵辅助 | | • | • | • | |
| 窄路辅助 | | | | • | |
| 智能远近光控制 | | • | • | • | • |
| 盲点监测 | | • | • | • | • |
| 自动限速调节 | | | • | • | |
| 限速标识识别 | | • | • | • | |
| 前碰撞预警 | • | • | • | • | • |
| 驾驶员疲劳侦测 | | • | • | • | • |

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院

表 6: 国内主机厂智能驾驶研发规划

| 企业名称 | 研发计划 |
|------|---|
| 一汽 | 2019 年小批量生产红旗 L4 级自动驾驶汽车, 2020 年全面量产 |
| 广汽 | 2020 年量产 L3 级, 2022 年达到 L4 级量产能力 |
| 北汽 | 预计 2020 年实现拥堵情况下的 L3 级, L4 级与 2025 年或更晚 |
| 长城 | 2020 年量产 L3 级, 2023 年达到 L4 级量产能力, 2025 年推出 L5 级产品 |
| 长安 | 2020 年量产 L3 级, 2025 年 L4 级实现量产 |
| 奇瑞 | 2020 年实现 L3 级量产, 2025 年计划实现 L4/L5 级 |
| 吉利 | 2018 年实现 L2 级各车型量产, 2020 年发布 L3 级 (GPilot3.0) 平台 |
| 蔚来 | 2020 年发布 L4 级自动驾驶 |

资料来源: 汽车之家, 中国银河证券研究院

(三) 相关政策支持行业发展

促消费政策体系完善，针对性促进汽车消费

表 7: 2020 年各地汽车消费补贴政策措施

| 时间 | 地区 | 政策内容 |
|-------|-----|--|
| 2月3日 | 佛山 | 佛山市将给予每辆车 2000 元补助以鼓励消费者购买新车；佛山号牌车主凭旧车售卖发票或汽车报废注销证明购买新车，每辆将给予 3000 元补助；对同一消费者一次性购买 5 台及以上的大、中、重型客运、载货汽车（车辆单价不少于 50 万元），每辆车将给予 5000 元补助，上述情况不予重复补助。 |
| 2月21日 | 广东省 | 提出推动有条件的地方出台老旧汽车报废更新补贴政策，鼓励广州、深圳进一步放宽汽车摇号和竞拍指标。 |
| 2月28日 | 深圳 | 稳定汽车等大宗消费，加快新增汽车指标放号，优先保障家庭首购需求。 |
| 3月2日 | 湘潭 | 长株潭市民购买吉利汽车湘潭九华基地生产的吉利缤越、全新远景两款车型，可获 3000 元/台的补贴。 |
| 3月3日 | 广州 | 为提振汽车消费，2020 年 3 月至 12 月底，对个人消费者购买新能源汽车作出最高享受 1 万元补贴，对置换或者购买“国六”新车的给予 3000 元补助。 |
| 3月4日 | 湖南省 | 将开展促进汽车消费升级行动，鼓励各地对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持，加大城市新建公共停车场力度，鼓励车企和经销商在省内组织开展“汽车下乡”促销活动，加快繁荣二手车市场。 |
| 3月12日 | 珠海 | 对在珠海注册登记的汽车销售企业购买“国六”排放标准汽车的消费者给予补助，对符合规定的车展布展企业、车展汽车销售企业，给予场地、宣传投入补助和销售奖励。简化汽车登记、二手车交易手续，优化汽车金融服务。 |
| 3月15日 | 长沙 | 消费者在指定经销商购买上汽大众长沙工厂、长沙比亚迪、广汽三菱、广汽菲克、湖南猎豹等车企生产的车辆，并在长沙上牌的，可获得裸车价款 3% 的一次性补贴，每台车最高补贴不超过 3000 元。此活动从 2020 年 3 月 11 日开始，至 6 月 30 日结束。 |

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

表 8: 2009 年以来汽车行业刺激以及补贴政策一览

| 时间 | 政策类别 | 文件名 | 政策简述 |
|------------|--------|---------------------------------------|---|
| 2009/1/16 | 减购置税 | 《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 | 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车按 5% 征收购置税。 |
| 2009/3/10 | 汽车下乡 | 《汽车摩托车下乡实施方案》 | 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日农民购买微信客车或换购轻型货车最高给与 5000 元的补贴。 |
| 2009/6/1 | 汽车以旧换新 | 《促进扩大内需鼓励汽车、家电“以旧换新”实施方案》 | 2009 年 6 月 1 日至 2020 年 5 月 31 日，第四类“黄标车”提前报废 6000 元。 |
| 2009/6/4 | 汽车下乡 | 《汽车摩托车下乡操作细则》 | 细化“汽车下乡”措施，在原实施方案基础上，放宽补贴条件及补贴车型 |
| 2009/7/13 | 汽车以旧换新 | 《以旧换新实施办法》 | 报废老旧客车、货车最高补贴金额 6000 元。 |
| 2009/12/22 | 减购置税 | 《关于减征 1.6L 及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 | 2010 年 1 月 1 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，按 7.5% 征收购置税。 |
| 2009/12/25 | 汽车以旧换新 | 《汽车以旧换新实施办法》补贴标准调整 | 提高汽车以旧换新补贴金额，补贴范围从 3000-6000 元提高至 5000-18000 元。 |
| 2010/1/4 | 汽车以旧换新 | 《关于允许汽车以旧换新补贴与车辆购置税减征政策同时享受的通知》 | 允许以旧换新与购置税减征政策同时享受。 |
| 2010/1/8 | 汽车下乡 | 《关于继续实施汽车下乡政策的通知》 | 汽车下乡政策延长一年，至 2010 年 12 月 31 日。 |
| 2010/5/26 | 节能汽车补贴 | 《“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6 升及以下排量乘用车）推广实施细则》 | 2010 年 6 月 1 日起，对购买列入节能汽车推广目录的乘用车给与一次性每辆 3000 元的补贴。 |

| | | | |
|------------|-----------|---|---|
| 2010/6/1 | 新能源汽车补贴 | 《私人购买新能源汽车试点财政补贴资金管理暂行办法》 | 在5大城市试点,自6月1日起实施。补贴标准根据动力电池组能量确定,对满足支持条件的新能源汽车给与3000元/千瓦时补贴;PHEV最高补贴5万元/辆,BEV最高补贴6万元/辆,并采取退坡机制适当降低补助标准。 |
| 2010/6/18 | 汽车以旧换新 | 《关于延长实施汽车以旧换新政策的通知》 | 汽车以旧换新政策实施期限延长至2010年12月31日。 |
| 2011/9/7 | 节能汽车补贴 | 《关于调整节能汽车推广补胎政策的通知》 | 自10月1日起,节能汽车平均油耗门槛从6.9L/百公里提高至6.3L/百公里。 |
| 2011/12/5 | 车船税 | 《中华人民共和国车船税法实施条例》 | 2012年1月1日起实施,规定乘用车车船税根据排量从小到大递增税额,共分为7档。 |
| 2013/9/13 | 新能源汽车补贴 | 《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》 | 2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作,2013年BEV最高补贴6万元/辆,2014年和2015年在2013年补贴标准基础上分别减少10%和20%。 |
| 2014/2/8 | 新能源汽车补贴 | 《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》 | 调整补贴退坡幅度,2014年和2015年在2013年的补贴标准上分别减少5%和10%。 |
| 2014/8/7 | 新能源汽车免购置税 | 《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》 | 自2014年9月1日至2017年12月31日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税。 |
| 2015/4/29 | 新能源汽车补贴 | 《关于2016年-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》 | 2016年乘用车BEV依据续航里程最高补贴5.5万元/辆,PHEV补贴最高3万元/辆。除了燃料电池车型外,2017年-2018年与2019-2020年在2016年的基础上分别退坡20%和40%。 |
| 2015/9/29 | 减购置税 | 《关于减征1.6L及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 | 2015年10月1日至2016年12月31日,对购置1.6L及以下排量的乘用车按5%征收购置税。 |
| 2016/3/25 | 二手车取消限迁 | 《关于促进二手车便利交易的若干意见》 | 意见要求全面取消二手车限迁 |
| 2016/12/15 | 减购置税 | 《关于减征1.6L及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 | 2017年1月1日至12月31日,对购置1.6L及以下排量的乘用车按7.5%征收购置税。 |
| 2017/12/26 | 新能源汽车免购置税 | 《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》 | 自2018年1月1日至2020年12月31日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税。 |
| 2018/2/13 | 新能源汽车补贴 | 《关于调整完善新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》 | 新补贴政策从2018年2月12日起实施,增加4个月的过渡期。 |
| 2018/4/4 | 减税降费 | 《关于调整增值税税率的通知》 | 2018年5月1日起,将适用17%的增值税税率的项目降至按16%增值税税率收取,包含汽车行业。 |
| 2018/5/22 | 下调进口关税 | 《关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》 | 2018年7月1日起,整车税率由为25%的135个税号和为20%的4个税号的税率降至15%,并将汽车零部件税率共79个税号的税率降至6%。 |
| 2019/1/28 | 鼓励汽车消费 | 《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》 | 放宽汽车限购,取消二手车流通限制,推动老旧汽车报废更新,促进农村汽车更新换代,新能源汽车补贴,新能源汽车免征购置税等。 |
| 2019/3/20 | 减税降费 | 《关于深化增值税改革有关政策的公告》 | 2019年4月1日起,将适用16%的增值税税率的项目降至按13%增值税税率收取,包含汽车行业。 |
| 2019/3/26 | 新能源汽车补贴 | 《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》 | 调整补贴标准,对能量密度以及续航里程的要求提高,2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期,取消地补,过渡期后取消购置补贴。 |
| 2019/6/2 | 放宽限购 | 广州《关于增加中小型客车增量指标配置额度的通告》 深圳《关于调整我市中小汽车调控增量指标配置额度的通告》 | 广州:在12万个原有额度的基础上,将2019、2020年的中小客车指标额度提高10万个。 深圳:在8万个原有额度的基础上,将2019、2020年的中小客车指标额度每年提高4万个。 |
| 2019/9/2 | 取消限购 | 贵阳《贵阳市人民政府关于废止<贵阳市中小客车号牌管理暂行规定>的决定》 | 自公布之日起取消限购。 |

资料来源:新浪财经,银河证券研究院整理

二、行业面临的挑战及建议

新能源产业需避免“大跃进”式发展

中国新能源汽车产销量已连续三年居世界首位。但蓬勃的发展势头中，也有暗礁潜藏。

第一大风险是结构性产能过剩。结构上，国内新能源汽车低端产能过剩与高端产能不足并存。出现了盲目扩张、投资过热的趋势，一些低水平企业采取低质低价竞争方式扰乱市场，产品从设计到制造质量参差不齐，影响了产业发展的整体水平。

第二大风险是市场竞争。这种竞争既来自传统燃油汽车，也来自国外的新能源汽车品牌。特斯拉拉低成本降价，使 Model 3 最低售价达到 25 万左右，巩固了其在高端电动车领域的霸主地位。目前我国新能源汽车与传统燃油车相比没有明显的竞争优势，与国际上先进的新能源汽车也仍然有较大差距。

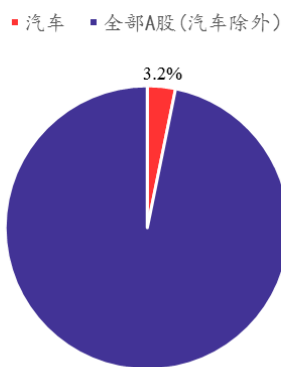
第三大风险是资源环境的制约。随着新能源汽车数量增加，全球金属资源争夺日益激烈。而我国金属锂、钴等主要动力电池资源缺乏，资源稳定供应和价格稳定的挑战较大。同时，动力电池回收利用、用电清洁化等问题也日益突出。所谓清洁能源，如果不把后期电池回收问题作为重要汽车后产业链来对待，将是一个伪命题。

我们建议，国家有关部门应建立相应监督机制，从生产资质发放条件、生产过程监督及产品测试监管到后期电池回收等后产业链的支持，全面且合理地支持产业发展。调整合理补贴政策，将补贴精准发放到优秀企业手中。

三、行业在资本市场的发展

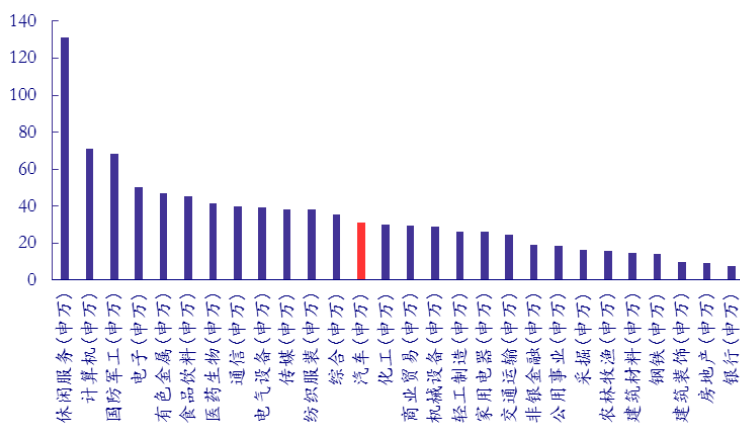
目前 A 股上市的汽车行业公司共有 184 家，截止 2020 年 11 月 30 日收盘，总市值共 26,816 亿元，市盈率（TTM）31 倍，处于历史相对高点。

图 12: 汽车行业市值占 A 股总市值



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 13: 各行业 PE 值(TTM)对比-2020.11.30



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 14: 汽车行业 10 年 PE-Band



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

截止 2020 年 11 月底, 美股汽车整车行业上市公司平均市盈率为 14.77x, 汽车零部件行业上市公司平均市盈率为 16.42x。

四、投资建议及股票池

投资建议:

我们认为头部主机厂市占率将持续提升有望对估值形成有力支撑。我们建议关注有强周期车型, 销量反弹强势的长安汽车 (000625.SZ)、具备皮卡新周期的长城汽车 (601663.SH) 以及估值较低的龙头上汽集团 (600104.SH)。零部件建议关注综合龙头华域汽车 (600741.SH)、热管理领域银轮股份 (002126.SZ) 以及汽车照明电子的科博达 (603786.SH)。

股票池:

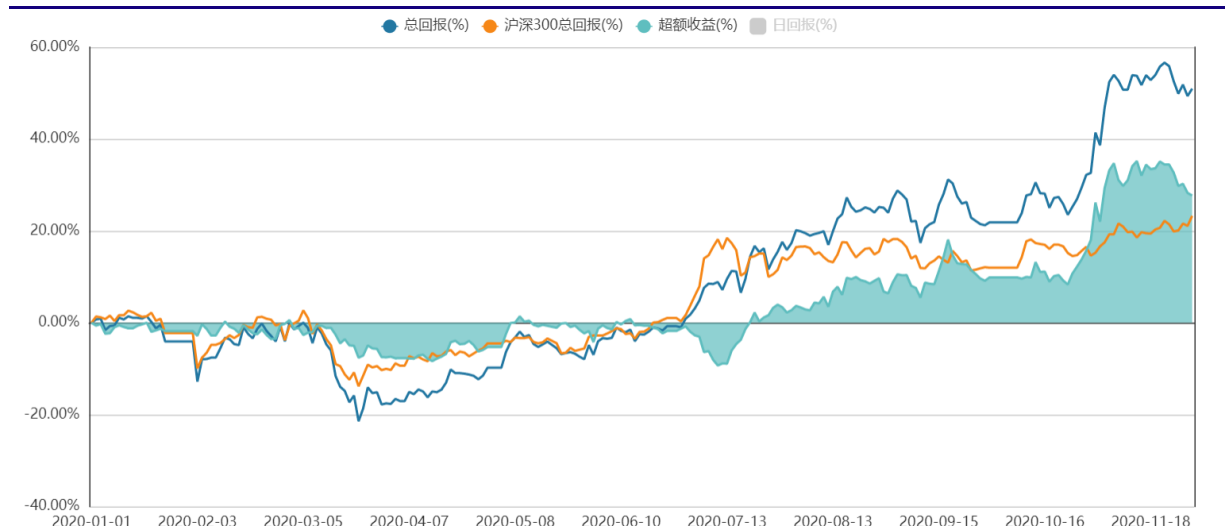
2020 年 1 月 1 日至 11 月 30 日收盘, 汽车核心组合绝对收益率为 49.36%, 相对沪深 300 指数收益率为 28.28%; 区间内最大涨幅为 99.36%; 最大跌幅为 -22.54%。

表 9: 汽车核心组合行情回顾

| 股票代码 | 股票名称 | 权重 | 收盘价 (2020-11-30) | 月初至今涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) | 绝对收益率 (%, 入选至今) | 相对收益率 (%, 年初至今相对上证指数) |
|-----------|------|-----|---------------------|-------------|-------------|--------------------|--------------------------|
| 600104.SH | 上汽集团 | 25% | 26.51 | 14.51 | 17.18 | -6.35 | 5.67 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 25% | 40.10 | 6.99 | 70.74 | 87.41 | 60.92 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 25% | 16.69 | 10.31 | 10.22 | 128.60 | -4.19 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 25% | 190.34 | 17.21 | 104.57 | 310.03 | 90.98 |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 核心推荐组合年初至今收益率变动 (等权重)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1、宏观经济下行的风险;
- 2、汽车销量不达预期的风险。

六、附录

汽车板块行情回顾:

截止 2020 年 11 月 30 日收盘, 汽车(申万)行业指数报 5732.70 点, 年初至今涨跌幅 49.18%。
上证综指报 3391.76 点, 年初至今涨跌幅 12.67%。沪深 300 指数报 4960.25 点, 年初至今涨幅 23.01%。

表 10: 汽车与 A 股综合指数行情回顾

| 证券代码 | 证券简称 | 最新股价 (2020-11-30) | 5 日涨跌幅 (%) | 20 日涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|-----------|--------|----------------------|------------|-------------|----------------|
| 801880.SI | 汽车(申万) | 5732.70 | -1.11 | 7.25 | 49.18 |
| 000001.SH | 上证综指 | 3391.76 | 0.98 | 5.03 | 12.67 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 4960.25 | 1.27 | 5.45 | 23.01 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 2631.89 | 0.39 | -2.13 | 49.42 |

| | | | | | |
|-----------|------|----------|-------|------|-------|
| 399001.SZ | 深证成指 | 13670.11 | -0.21 | 2.17 | 33.03 |
|-----------|------|----------|-------|------|-------|

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

插图目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 2020 年 1-8 月乘用车月度销量及同比变化 | 3 |
| 图 2: 2013 至今乘用车销量及同比变化 (辆) | 3 |
| 图 3: 低排量及高排量销量占比走势 | 4 |
| 图 4: 各国别车系 2017 年至今市占率变化情况 | 4 |
| 图 5: 豪华车 2017 年至今市占率变化 | 5 |
| 图 6: 2017 年至今 30 万区间上下消费变化 | 5 |
| 图 8: 2014 年至今中国皮卡年销量及同比变化 | 7 |
| 图 9: 2014 年至今皮卡年销量占比汽车总销量变化 | 7 |
| 图 10: 汽车零部件行业 2019-2020 季度营收对比 | 8 |
| 图 11: 汽车零部件行业 2019-2020 季度归母净利对比 | 8 |
| 图 12: 汽车行业市值占 A 股总市值 | 13 |
| 图 13: 各行业 PE 值(TTM)对比-2020.10.26 | 13 |
| 图 14: 汽车行业 10 年 PE-Band | 14 |
| 图 15: 核心推荐组合 2018 年 9 月至今收益率变动 (等权重) | 15 |

表格目录

| | |
|------------------------------|----|
| 表 1: 2020 年 1-8 月各国别车系累计零售情况 | 4 |
| 表 2: 2017 年至今前 15 品牌占比变化 | 6 |
| 表 3: 2020H2 国内上市车型 | 7 |
| 表 4: 近一年国家智能网联驾驶相关政策 | 9 |
| 表 5: 自主品牌车型智能驾驶配备对比 | 10 |
| 表 6: 国内主机厂智能驾驶研发规划 | 10 |
| 表 7: 2020 年各地汽车消费补贴政策措施 | 11 |
| 表 8: 2009 年以来汽车行业刺激以及补贴政策一览 | 11 |
| 表 9: 汽车核心组合行情回顾 | 14 |
| 表 10: 汽车与 A 股综合指数行情回顾 | 15 |

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn

