行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

银十兑现 年底冲量势头不减

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截至 11 月 13 日收盘，汽车板块-3.5%，沪深 300 指数-0.6%，汽车板块跌幅相较沪深 300 多 2.9 个百分点。从板块排名来看，由于过去两周汽车涨幅较大，汽车行业本周出现结构性回调，上周涨幅在申万 28 个板块中位列倒数第 1 位。

子板块周涨跌幅：乘用车(-6.3%)，商用载货车(-3.2%)，商用载客车(-3.4%)，汽车零部件(-2.1%)，汽车服务(-1.3%)。

- 涨跌幅前五名：瑞鹄模具、恒立视野、英搏尔、岱美股份、双环传动。
- 涨跌幅后五名：腾龙股份、金龙汽车、川环科技、云意电气、万通智控。

每周一谈：银十兑现 年底冲量势头不减

10 月，汽车产销 255.2 万辆和 257.3 万辆，环比增长 0.9%和 0.1%，同比增长 11.0%和 12.5%。1-10 月，汽车产销 1951.9 万辆和 1969.9 万辆，同比下降 4.6%和 4.7%，降幅比 1-9 月分别收窄 2.1 和 2.2 个百分点。汽车产销已连续 7 个月呈现增长，其中销量已连续六个月增速保持在 10%以上。我们预计年底促销冲量叠加车企新车投放，年底两月冲量势头不减。

- **乘用车：市场回暖持续，自主品牌份提升。**乘用车产销分别完成 208.4 万辆和 211.0 万辆，产量同比增长 7.3%，销量同比增长 9.3%，维持了较好的回暖态势。1-10 月，乘用车累计产销分别完成 1531.6 万辆和 1549.5 万辆，同比分别下降 10.1%和 9.9%。轿车稳步修复，SUV 与交叉型乘用车加速回暖；自主品牌当月份额提升至 41.2%，但累计仍处于 37.1%的低位，依旧面临豪华品牌降价、合资品牌下探的竞争压力。
- **商用车：货车维持高增长，带动市场稳步前进，客车受益于短途客运恢复，轻客回暖明显。**10 月，商用车板块维持高增长态势，产销分别完成 46.8 万辆和 46.4 万辆，环比下降 2.2%和 2.8%，同比增长 30.9%和 30.1%。1-10 月，商用车产销分别完成 420.3 万辆和 420.4 万辆，同比增长 22.5%和 20.9%。
- **新能源车：加速修复，高、低端市场同步发力。**10 月，新能源汽车产销分别完成 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比分别增长 69.7%和 104.5%，1-10 月，新能源汽车产销分别完成 91.4 万辆和 90.1 万辆，同比下降 9.2%和 7.1%。得益于高低两端市场同时发力，以特斯拉、小鹏、蔚来、比亚迪汉等品牌的高端化路径，五菱宏光 mini EV 推进低端化市场，新能源车销量实现大幅增长，随着消费信心的持续回升，叠加“双十一”、车展以及新能源汽车下乡等活动的拉动，市场需求的恢复仍将保持稳中向好的势态。

投资策略及重点推荐：随着产业复苏势头向好，建议关注低估值的行业龙头，如长城汽车、华域汽车、中鼎股份、湘油泵等；节能、新能源和智能网联等优质赛道的核心标的，如拓普集团、华阳集团、威孚高科、均胜电子等；“国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、旭升股份、星宇股份等；冷藏车、后市场等领域的潜在机会如福田汽车、金麒麟等。

本周推荐组合：华域汽车 20%、中鼎股份 20%、长城汽车 20%、星宇股份 20%和一汽解放 20%。

风险提示：汽车销量不及预期；汽车产业刺激政策落地不及预期；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

评级 增持（维持）

2020 年 11 月 15 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

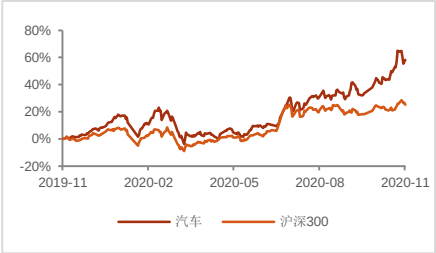
袁逸璞 研究助理

yuanyipu@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	186
行业平均市盈率	40.44
市场平均市盈率	22.35

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《汽车行业研究周报：回看影响商用车市场的政策因素》2020-11-09

2、《汽车行业研究周报：路线图 2.0 发布 多路线推进节能减排》2020-11-02

3、《汽车行业研究周报：汽车转向系统加速电动化 EPS 潜力巨大》2020-10-25

内容目录

1. 每周一谈：银十兑现 年底冲量势头不减 3
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析 3
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析 4
2. 投资策略及重点推荐 7
3. 市场回顾 8
4. 行业重点数据 10
4.1 乘联会周度数据 10
5. 行业新闻 11
5.1 车企动态 11
5.2 产业链动态 12
5.3 政策法规 12
5.4 新车信息速递 12
6. 风险提示 13

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化 3
图 2： 历年汽车产销量及同比变化 4
图 3： 经销商库存系数及预警指数 4
图 4： 月度乘用车产销量及同比变化 5
图 5： 乘用车细分车型当月销量同比变化 5
图 6： 月度商用车产销量及同比变化 6
图 7： 商用车细分车型当月销量同比变化 6
图 8： 月度新能源车产销量及同比变化 7
图 9： 各板块周涨跌幅对比 8
图 10： 各板块年初至今涨跌幅对比 9
图 11： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM) 9
图 12： 汽车行业整体估值水平(PB) 9
图 13： 子板块周涨跌幅对比 10
图 14： 子板块年初至今涨跌幅对比 10
图 15： 本周行业涨跌幅前十名公司 10
图 16： 本周行业涨跌幅后十名公司 10

表 1： 本周推荐投资组合 8
表 2： 乘用车主要厂家 11 月周度日均零售数量和同比增速 10
表 3： 乘用车主要厂家 11 月周度日均批发数量和同比增速 11
表 4： 一周新车 12

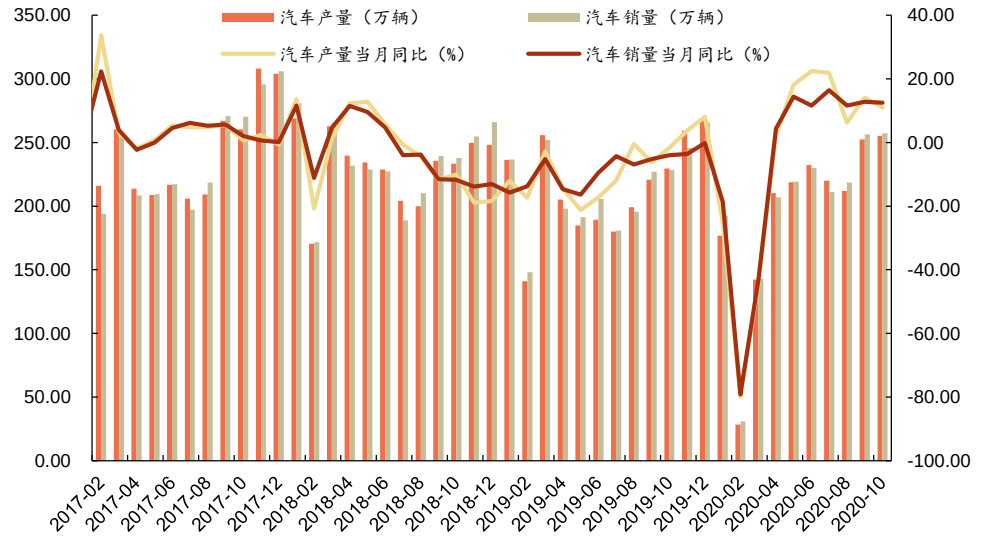
1. 每周一谈：银十兑现 年底冲量势头不减

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

本周，2020 年 10 月全国汽车产量、销量及库存情况数据相继公布，银十兑现，产销修复力度不减，乘用车持续发力。

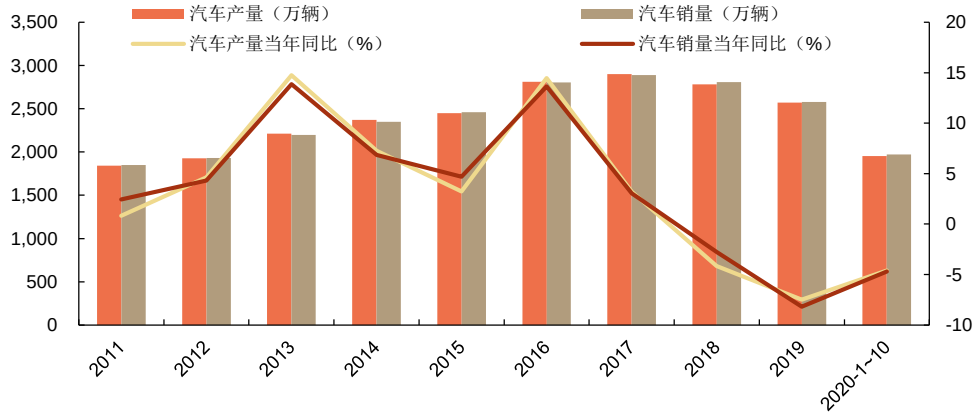
- **汽车产量、销量：** 2020 年 10 月，汽车产销 255.2 万辆和 257.3 万辆，环比增长 0.9%和 0.1%，同比增长 11.0%和 12.5%。1-10 月，汽车产销 1951.9 万辆和 1969.9 万辆，同比下降 4.6%和 4.7%，降幅比 1-9 月分别收窄 2.1 和 2.2 个百分点。10 月，扩大内需战略以及各项促进消费政策持续发力，国内统筹推进疫情防控和经济社会发展工作成效明显。叠加国庆和中秋双节效应，汽车市场需求不减，产销形势总体向好，同比继续保持增长势头。**年底为传统的销售旺季叠加“双 11”电商促销，在去年切换国六车引发的低基数基础上，今年剩下两个月销量预计将继续取得不错的增长。**
- **库存情况：**汽车经销商综合库存系数为 1.57，同比大幅上涨 12.9%，环比小幅上涨 0.6%，库存水平位于警戒线以上。经销商预警指数为 54.1%，较上月上升了 0.1 个百分点，较去年同期下降了 8.3 个百分点，处于荣枯线以上的较高水平。10 月我国宏观经济回暖复苏，“银十”旺季各地营销活动全面展开，9 月末的北京车展活动和新车投放共同作用下，进一步加速市场需求释放。随着厂家冲击年度目标，经销商库存压力有所提升。

图1：月度汽车产销量及同比变化



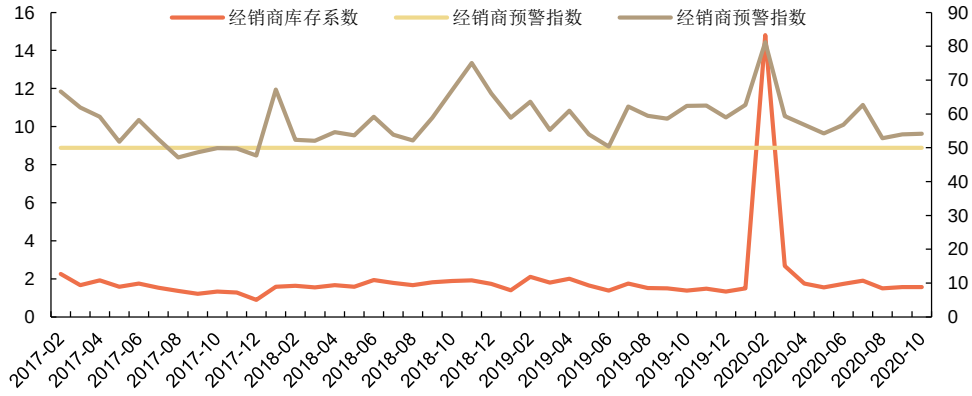
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图2：历年汽车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图3：经销商库存系数及预警指数



资料来源：流通协会，申港证券研究所

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

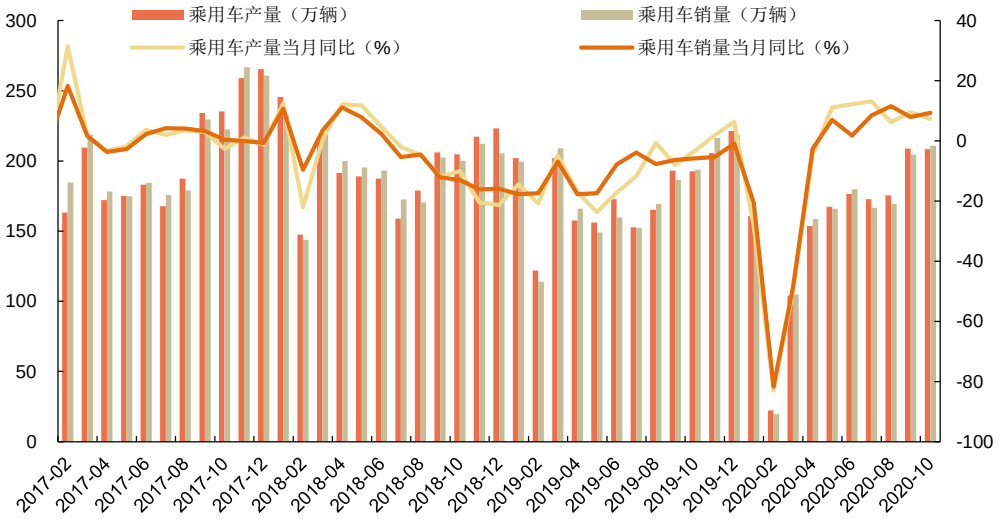
乘用车：

10 月，乘用车产销分别完成 208.4 万辆和 211.0 万辆，产量同比增长 7.3%，销量同比增长 9.3%，维持了较好的回暖态势。1-10 月，乘用车累计产销分别完成 1531.6 万辆和 1549.5 万辆，同比分别下降 10.1%和 9.9%，降幅较 1-9 月继续收窄 2.3 和 2.5 个百分点。

- **轿车稳步修复，SUV 与交叉型乘用车加速回暖。**从细分车型来看，除 MPV 车型外，其他 3 类车型产销均呈现同比增长。累计情况看，SUV 和交叉型车乘用车好于总体水平，其中轿车产销同比分别下降 14.4%和 13.6%；SUV 产销同比分别下降 2.7%和 29.5%；交叉型乘用车产销同比分别下降 5.9%和 4.6%。
- **自主品牌当月份额提升，竞争压力依旧明显。**得益于较大的促销策略及新车型周期，自主品牌当月销量同比增长 12.4%，当月市场份额同比 9 月上升 1.1%至 41.2%。但自主品牌累计市场份额处于 37.1%的历史低位，同比去年下降 1.8 个百分点，其中日系品牌市场份额继续扩大至 23.6%。

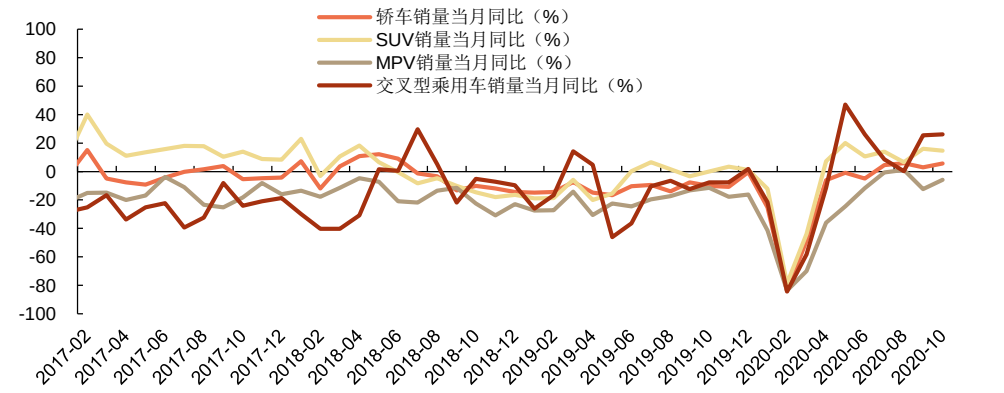
今年 7-10 月全国乘用车市场增速保持强势态势，主要原因为宏观经济修复性恢复及车企持续加码的短期促销策略，加之去年 7 月份国六实施后导致的车市低基数的特殊原因，对整车市场持续恢复的贡献高于商用车。

图4：月度乘用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图5：乘用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

商用车：

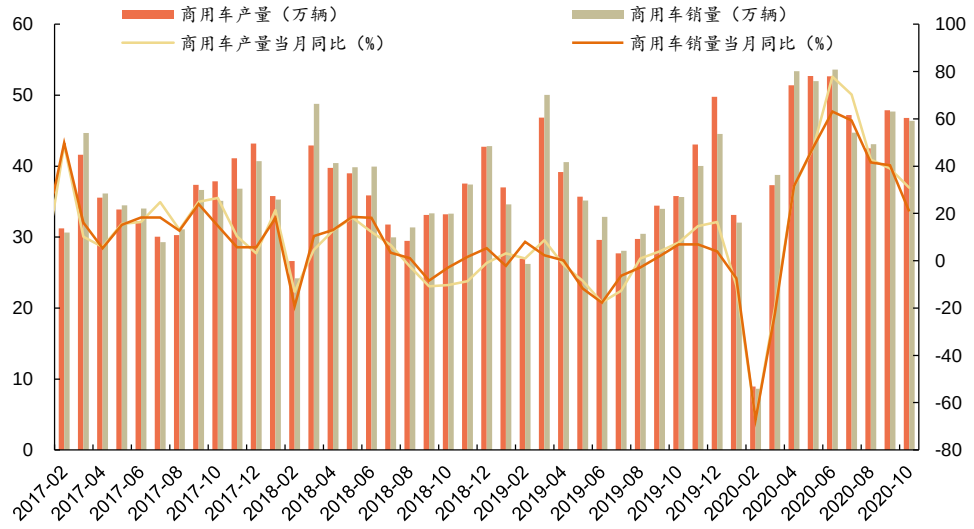
10 月，商用车板块维持高增长态势，产销分别完成 46.8 万辆和 46.4 万辆，环比下降 2.2%和 2.8%，同比增长 30.9%和 30.1%。1-10 月，商用车产销分别完成 420.3 万辆和 420.4 万辆，同比增长 22.5%和 20.9%，增幅比 1-9 月继续扩大 1 和 1.1 个百分点。

- **货车市场“三型”齐发力，带动市场稳步前进。**货车板块总体产销 42.5 万辆和 42.1 万辆，同比增长 32.3 和 31.1%，环比 9 月下降 2.6%和 3.0%；1-10 月，货车产销 386.4 万辆和 386.6 万辆，同比增长 25.7%和 24.1%。银十紧接金九，虽然产销环比下降，但是货车市场增长趋势依然强劲，重、轻、微型货车销量均创下当月历史最高，拉动商用车大幅增长，销量实现第七次刷新当月历史记录。

- **轻型客车增长贡献明显。**客车板块总体产销为 4.3 万辆和 4.3 万辆，产量环比上涨 1.7%，销量环比下降 0.8%，同比分别上涨 18.0%和 20.6%；1-10 月，客车产销 34.0 万辆和 33.8 万辆，同比分别下降 5.2%和 6.6%。客车销量降幅连续缩减，协助货车拉动商用车回暖复苏。

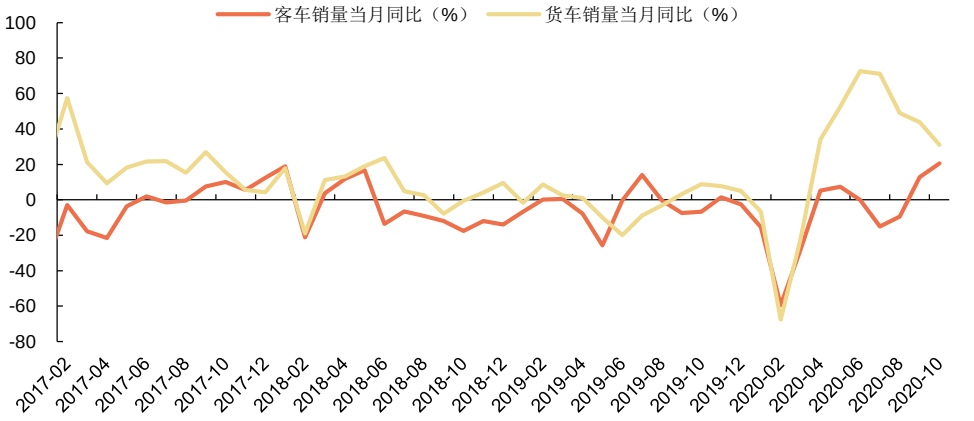
总体看，货车市场得益于“双 11”货运需求及基建需求，持续旺盛。客车市场在短途客运陆续恢复的拉动下持续修复，回暖苗头初步显露。

图6：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图7：商用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

新能源车：

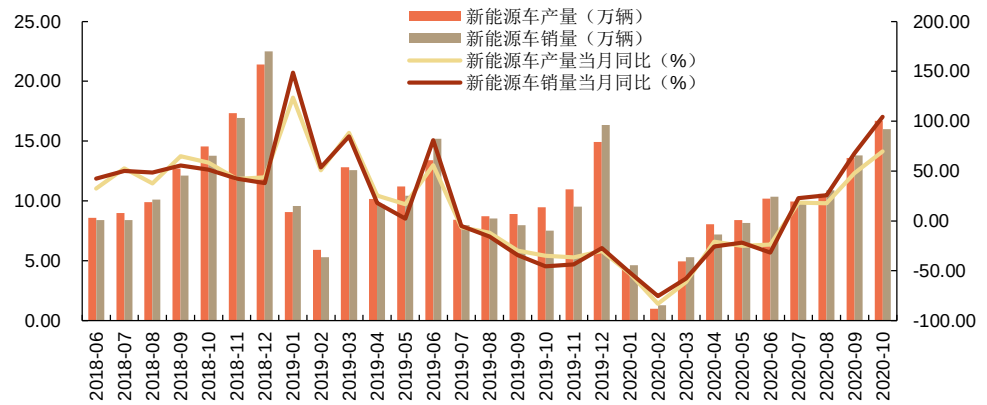
10 月，新能源汽车产销分别完成 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比分别增长 69.7%和 104.5%，延续并强化了 9 月的增长态势，其单月产销量第四次刷新了当月历史记录。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 91.4 万辆和 90.1 万辆，同比下降 9.2%和 7.1%，降幅较 1-9 月收窄 9.5 和 10.6 个百分点。

- **当月数据看，各车型稳步上涨，复苏态势明显。**10 月，纯电动汽车产销分别完成 14.1 万辆和 13.3 万辆，同比分别增长 72.4%和 115.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.6 万辆和 2.7 万辆，同比分别增长 56.7%和 63.7%；燃料电池汽车产销分别完成 77 辆和 79 辆，同比分别增长 1.3%和 4.0%。

- **累计数据看，整体降幅仍旧较大。**1-10 月，新能源汽车产销分别完成 91.48 万辆和 90.1 万辆，同比下降 9.2%和 7.1%。降幅较 1-9 月大幅收窄 9.5%和 10.6%个百分点。其中纯电动汽车累计产销均完成 71.9 万辆，同比下降 12.2%和 6.9%；插电式混合动力汽车产销完成 19.5 万辆和 18.1 万辆，产量同比增长 4.6%，销量同比下降 7.4%；燃料电池汽车产销分别完成 647 辆和 658 辆，同比分别下降 53.5%和 50.4%。

新能源汽车市场表现突出，得益于高低两端市场同时发力，以特斯拉、小鹏、蔚来、比亚迪汉等品牌的高端化路径，五菱宏光 mini ev 推进低端化市场，致使销量实现大幅增长，随着消费信心的持续回升，叠加“双十一”、车展以及新能源汽车下乡等活动的拉动，市场需求的恢复仍将保持稳中向好的势态。

图8：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

2. 投资策略及重点推荐

总体来看，2020 年受疫情影响，汽车行业受冲击较大。随着疫情好转和各项刺激政策加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的行业龙头；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；“国内大循环”带来的国产替代机会；商用车、后市场等领域的潜在机会。

整车板块：

- 长期看好技术领先和产品结构完善的龙头企业，如比亚迪、吉利汽车、长安汽车、广汽集团、上汽集团等；

- 重卡、皮卡、冷藏车等细分市场的增长潜力，如中国重汽、长城汽车、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- 技术领先的成长性龙头，如星宇股份、华域汽车、均胜电子、潍柴动力、中鼎股份、湘油泵、华阳集团等；
- “国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、三花智控等；
- 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）对核心零部件的拉动效应，如新泉股份、拓普集团、旭升股份、常熟汽饰等；
- 标准法规进步带来的技术革新机会，如国六排放领域的奥福环保、艾可蓝等，节能降耗领域的潍柴集团、威孚高科等，无线充电领域的万安科技，后市场刹车片龙头金麒麟等。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表1：本周推荐投资组合

公司	权重
华域汽车	20%
中鼎股份	20%
长城汽车	20%
星宇股份	20%
长安汽车	20%

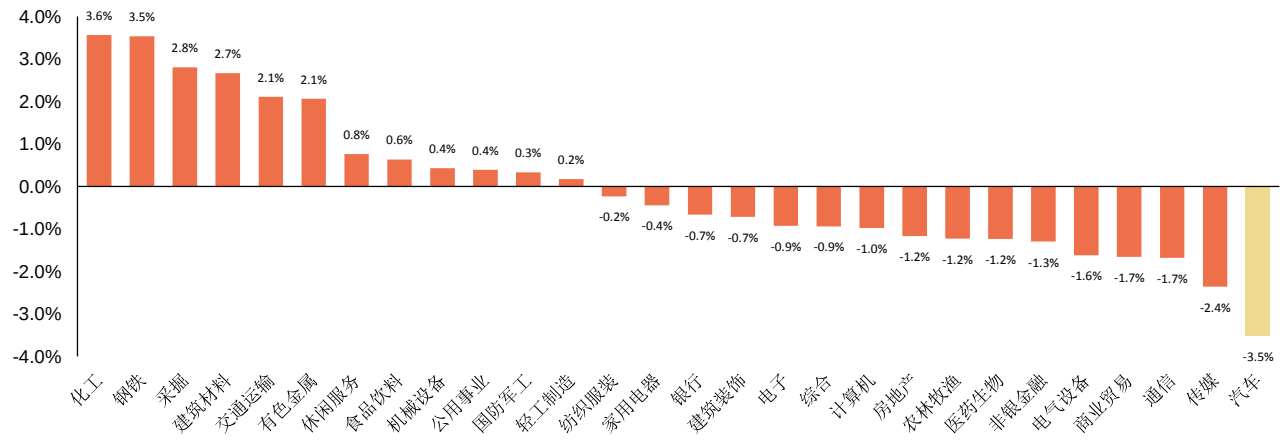
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截至 11 月 13 日收盘，汽车板块-3.5%，沪深 300 指数-0.6%，汽车板块跌幅相较沪深 300 多 2.9 个百分点。

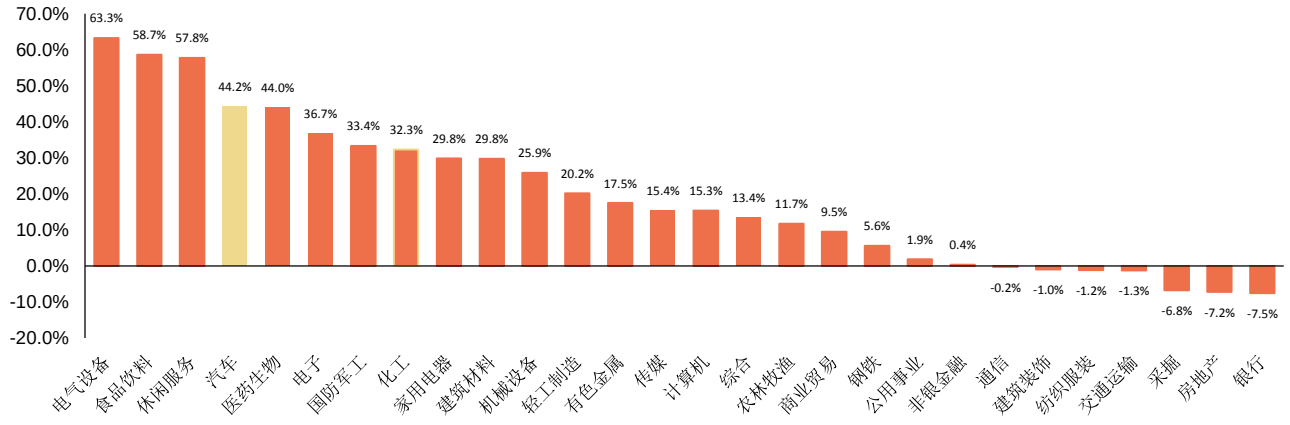
从板块排名来看，由于过去两周汽车涨幅较大，汽车行业本周出现结构性回调，上周涨幅在申万 28 个板块中位列倒数第 1 位。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 4 位，同样居前。

图9：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：各板块年初至今涨跌幅对比

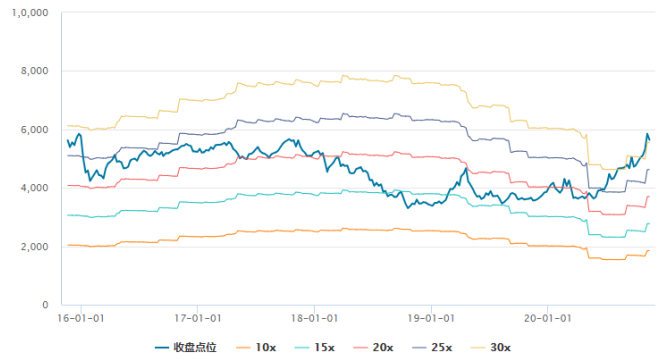


资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，年初至今汽车行业估值水平整体上扬态势明显，板块估值水平随着业绩好转，整体向合理区间回归。截至 11 月 13 日：

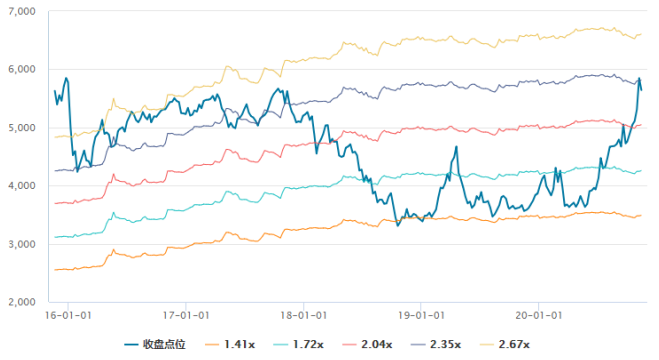
- PE-TTM 估值：汽车板块整估值水平平稳，随行情企稳略有提升。申万汽车整体为 30.5 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 35.8 倍、28.7 倍、51.7 倍、29.2 倍和 14.4 倍。从数值上看整体 PE 位于历史高位，虽然随业绩好转有修复，但我们认为仍有行业目前整体业绩不及以往的影响，并不能代表真实估值水平。
- PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.28 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 2.39 倍、1.70 倍、2.11 倍、2.44 和 1.13 倍，均处于历史较低水平。

图11：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

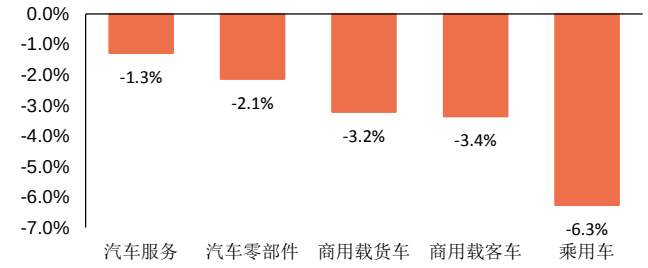
图12：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

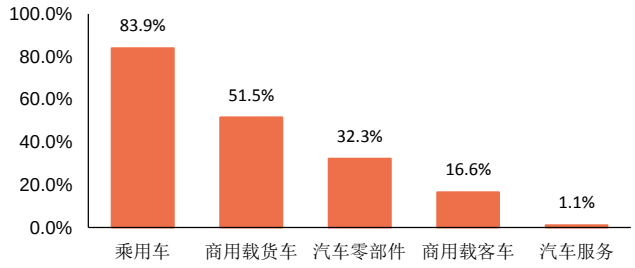
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(-6.3%)，商用载货车(-3.2%)，商用载客车(-3.4%)，汽车零部件(-2.1%)，汽车服务(-1.3%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(+93.9%)，商用载货车(+51.5%)，商用载客车(+16.6%)，汽车零部件(+32.3%)，汽车服务(+1.1%)。

图13：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

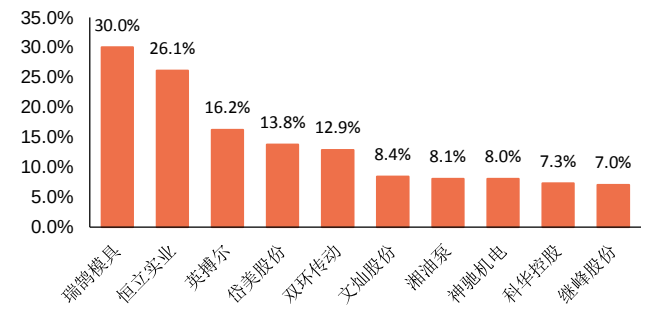
图14：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

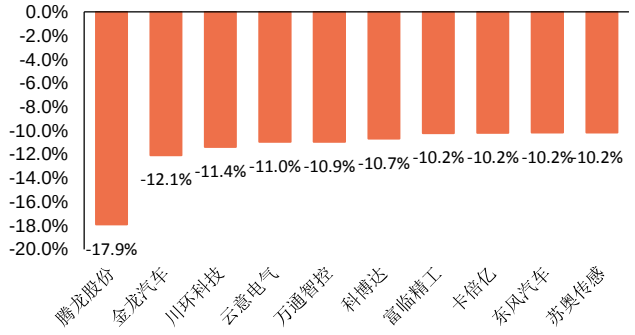
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：瑞鹄模具、恒立视野、英搏尔、岱美股份、双环传动。涨跌幅后五名分别为：腾龙股份、金龙汽车、川环科技、云意电气、万通智控。

图15：本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 乘联会周度数据

零售：11 月第一周的乘用车日均零售是 3.5 万辆，同比增长 20%，环比 10 月同期增长 42%。第一周的车市零售表现平稳。近期虽有部分地区疫情反复的情况，我们预计影响有限，加之今年市场表现好于车企年中预期，年底促销力度预计不减，11、12 月销售端表现预计仍将保持高增长态势。

表2：乘用车主要厂家 11 月周度日均零售数量和同比增速

	1-8 日	9-15 日	16-22 日	23-30 日	1-8 日均	全月
18 年	34818	49086	53302	98478	34818	59436
19 年	29318	43224	48980	110471	29318	58791
20 年	35094					
19 年同比	-16%	-12%	-8%	12%	-16%	-1%
20 年同比	20%				20%	
环比 10 月同期	42%				42%	

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：11 月第一周，乘用车主要厂商批发销量达到日均 4.0 万辆，同比去年 11 月

增长 8%。受到 10 月初国庆期间厂商批发偏低的影响，11 月第一周环比 10 月同期增长 136%。渠道运行状态从进货节奏看明显改善。

表3：乘用车主要厂家 11 月周度日均批发数量和同比增速

	1-8 日	9-15 日	16-22 日	23-30 日	1-8 日均	全月
18 年	43206	54758	55492	100602	43206	64074
19 年	37450	48781	55397	99356	37450	60790
20 年	40278					
19 年同比	-13%	-11%	0%	-1%	-13%	-5%
20 年同比	8%				8%	
环比 10 月同期	136%				136%	

资料来源：乘联会，申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

长安汽车与华为、宁德时代联合打造高端智能汽车品牌长安汽车到 2022 年将逐步实现 L4/L5 车型量产

11 月 14 日，长安汽车董事长朱华荣在该公司品牌日活动上宣布，长安汽车正与华为、宁德携手打造一个全新的高端智能汽车品牌，包括一个全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，一系列智能汽车产品和一个超级“人车家”智慧生活和智慧能源生态。当日长安汽车同时发布了一个全新的技术架构“方舟架构”，宣布未来五年将推出 105 款车型，其中包括 23 款新能源产品。在此前的 2020 世界智能网联汽车大会上，长安汽车董事长朱华荣表示，长安汽车将在 2022 年前，逐步实现 L4 级、L5 级自动驾驶车型的量产。

比亚迪 DM-i 超级混动初亮剑，发动机热效率 43%创全球最高

在“2020 世界新能源汽车大会”全体大会上，上汽集团总裁王晓秋表示，上汽将坚持在“纯电动、插电混动、燃料电池”三条技术路线上持续投入。上汽计划在 2025 年前，投放近百款新能源产品，在目前上汽新能源车型数量上再翻一番。上汽将继续加大中国品牌新能源产品的投放力度，从乘用车到商用车、瞄准不同使用场景，推出近 60 款自主新能源车型，同时还将与外方合作伙伴一起，加快合资新能源产品的投放节奏。

全球首家！本田将率先量产 L3 级自动驾驶汽车

11 月 11 日，本田汽车公司表示，该公司将成为全球首家批量生产装有传感器的 3 级自动驾驶汽车的汽车制造商，在拥挤的高速公路上，这种汽车可以代替驾驶员实现自动驾驶。当天早些时候，日本政府向本田的自动驾驶技术“Traffic Jam Pilot”颁发了安全认证，该技术允许司机在车辆行驶时将视线从道路上移开。本田在一份新闻稿中表示，计划在 2021 年 3 月底前销售配备新批准的自动驾驶设备（Traffic Jam Pilot）的豪华轿车 Legend。

混动车型受欢迎 丰田欧洲市场份额增至 6%

据外媒报道，丰田欧洲销售和营销负责人 Matt Harrison 表示，由于消费者青睐其混合动力车型，以及竞争对手受到了日租市场崩溃的冲击，丰田在欧洲的市场份额大幅提升。汽车行业组织 ACEA 表示，今年前三季度，丰田（包含雷克萨斯品牌在内）在欧洲的市场份额从去年同期的 5.1%提升到了 5.9%。。

5.2 产业链动态

楚航科技推进毫米波雷达国产化：首发商用车智能盲区检测系统

楚航科技旗下德国预研中心 Concept Coast（初斟智能）携其全线德国设计制造的毫米波雷达产品及智慧城市综合解决方案首次参加进博会。首发了商用车智能检测系统。该系统采用毫米波雷达，具有探测距离远、精度高，有效识别静止和运动目标，全天候工作，不受雨雪天、雾天及黑夜的影响等优势。

5.3 政策法规

国务院办公厅:简化优化汽车生产准入管理措施

11 月 10 日，国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》。《分工方案》中明确，2020 年底前制定出台深化汽车生产流通领域“放管服”改革的有关意见。简化优化汽车生产准入管理措施，统一汽车产品准入检测标准，推行企业自检自证和产品系族管理，有序放开代工生产等。此外，《分工方案》中提到，简化优化网约车行业市场准入制度。

《智能网联汽车技术路线图 2.0》在京发布

2020 年 11 月 11 日，清华大学教授、国家智能网联汽车创新中心首席科学家、中国智能网联汽车产业创新联盟专家委员会主任李克强在 2020 世界智能网联汽车大会开幕式上就《智能网联汽车技术路线图 2.0》（以下简称“《技术路线图 2.0》”）编制背景和主要内容进行了发布。《技术路线图 2.0》系统梳理、更新、完善智能网联汽车的定义、技术架构和智能化网联化分级，分析了智能网联汽车的技术发展现状和未来演进趋势。《路线图 2.0》明确将在 2025 年 L2 级和 L3 级新车要达到 50%，到 2030 年要超过 70%。

广东发布氢燃料电池汽车产业发展方案

11 月 12 日，广东省发改委印发《广东省加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案》。《方案》围绕着力培育氢燃料电池汽车产业链、支持氢燃料电池技术研发创新、开展氢燃料电池汽车规模化推广应用、加快推进加氢站规划建设、多渠道增加氢源供应以及着力完善产业配套六大方面展开。《方案》指出，加快整合省内氢燃料电池汽车产业资源，打造粤港澳大湾区氢燃料电池汽车产业发展示范区，重点突破氢燃料电池关键核心技术和产业化，建立自主可控、技术先进的氢燃料电池汽车产业链。

5.4 新车信息速递

表4：一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	上汽乘用车	名爵 5	A 级 轿车	2020/11/8

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
2	江淮汽车	思皓 A5	A 级 轿车	2020/11/9
3	上汽大众	途观 X	B 级 SUV	2020/11/9
4	比亚迪	宋经典版	B 级 SUV	2020/11/9
5	北京汽车	U5	A 级 轿车	2020/11/10
6	东风悦达起亚	K3 EV	A 级 轿车	2020/11/12
7	奥迪	A5	B 级 轿车	2020/11/13

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

疫情控制不及预期。

研究助理简介

袁逸璞，天津大学硕士，曾就职于中国汽车技术研究中心，2020 年 6 月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上