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

回看影响商用车市场的政策因素

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截至 11 月 6 日收盘，汽车板块+10.2%，沪深 300 指数+4.1%，汽车板块涨幅领先沪深 300 指数 6.1 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 2 位。

子板块周涨跌幅分别为：乘用车(+15.7%)，商用载货车(+14.3%)，商用载客车(+6.0%)，汽车零部件(+8.0%)，汽车服务(+3.3%)。

- 涨跌幅前五名：金龙汽车、瑞鹄模具、钧达股份、文灿股份、星宇股份。
- 涨跌幅后五名：正裕工业、永安行、长源东谷、岱美股份。

每周一谈：回看影响商用车市场的政策因素

根据历史情况分析，**商用车市场需求变化主要是受到宏观经济、基建投资、产业发展、市场环境、政策法规等多种因素的共同影响。**因素从分类上可以分为基本因素和可变因素。

基本因素多为经济类或基建类指标，主要包括：**宏观经济指标**（GDP、工业增加值等）、**产业因素指标**（大宗商品产量、消费物流运量）、**市场与用户因素**（汽柴油价格、运价指数等）和**其他因素**（公路运输占比、运输距离等）。

可变因素多为政策法规、行业技术进步和突发社会环境变化等不确定性因素。商用车由于其生产资料属性及高耗能、高排放属性，对政策敏感性很高。2020 年影响商用车市场的政策因素有如下几条：

- **政策收官年，国三车淘汰继续拉动商用车需求。**
- **治超加严，持续促进商用车市场释放增量。**
- **国六排放升级主要集中在轻型车和城市车辆，增量影响有限。**
- **运输结构升级加速公路运输向铁路运输转化。**
- **“互联网+货运物流”模式加速运输效率提升，减少过剩车辆需求。**
- **补贴退坡影响，新能源商用车市场持续低位运行。**
- **商用车合资股比开放，对商用车市场影响有限。**

基于对上述影响商用车市场发展的政策因素进行分析，我们认为，给予商用车市场正向刺激的政策措施如国三淘汰、治超趋严等因素仍旧会延续并持续一定时间，而可能给市场带来反向刺激的运输结构变化、互联网模式、补贴退坡等因素短期内不会有重大变化，因此我们预判商用车市场的政策驱动趋势将延续。叠加物流需求持续旺盛和新基建持续推进的宏观因素，我们认为年商用车市场将高增长态势有望持续。

投资策略及重点推荐：随着产业复苏势头向好，建议关注行业龙头，如长城汽车、长安汽车、华域汽车、中鼎股份等；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，如湘油泵、万里扬、星宇股份等；商用车、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%、星宇股份 20%、长城汽车 20%和长安汽车 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 08 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	42.15
市场平均市盈率	22.41

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：路线图 2.0 发布 多路线推进节能减排》2020-11-02

2、《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

3、《汽车行业研究周报：9 月市场回暖延续 客车复苏苗头显现》2020-10-19

内容目录

1. 每周一谈：回看影响商用车市场的政策因素 3
2. 投资策略及重点推荐 4
3. 市场回顾 5
4. 行业重点数据 8
4.1 行业总体数据 8
4.2 细分车型月度数据 9
4.3 乘联会周度数据 12
5. 行业新闻 13
5.1 车企动态 13
5.2 产业链动态 14
5.3 政策法规 15
5.4 新车信息速递 15
6. 风险提示 16

图表目录

图 1： 各板块周涨跌幅对比 6
图 2： 各板块年初至今涨跌幅对比 6
图 3： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM) 7
图 4： 汽车行业整体估值水平(PB) 7
图 5： 子板块周涨跌幅对比 7
图 6： 子板块年初至今涨跌幅对比 7
图 7： 本周行业涨跌幅前十名公司 7
图 8： 本周行业涨跌幅后十名公司 7
图 9： 汽车制造业规模以上工业增加值同比变化(%) 8
图 10： 月度汽车产销量及同比变化 8
图 11： 历年汽车产销量及同比变化 9
图 12： 经销商库存系数及预警指数 9
图 13： 月度乘用车产销量及同比变化 10
图 14： 乘用车细分车型当月销量同比变化 10
图 15： 月度商用车产销量及同比变化 11
图 16： 商用车细分车型当月销量同比变化 11
图 17： 月度新能源车产销量及同比变化 12

表 1： 本周推荐投资组合 5
表 2： 乘用车主要厂家 10 月周度日均零售数量和同比增速 12
表 3： 乘用车主要厂家 10 月周度日均批发数量和同比增速 13
表 4： 一周新车 15

1. 每周一谈：回看影响商用车市场的政策因素

年初至今，商用车市场经历疫情大幅下滑之后迅速反弹，连续创下月度新高，成为恢复最迅速、涨幅最大的细分车型。根据历史情况分析，商用车市场需求变化主要是受到宏观经济、基建投资、产业发展、市场环境、政策法规等多种因素的共同影响。因素从分类上可以分为基本因素和可变因素。

基本因素多为经济类或基建类指标，主要包括：

- 宏观环境指标：GDP 、工业增加值、地产/基建固定投资、社零总额等；
- 产业因素指标：大宗商品产量（钢铁、水泥、煤炭、粮食等）、消费物流运量（快递）等；
- 市场与用户因素：汽柴油价格、运价指数、用户群体特质等；
- 其他：公路运输占货运比重；运输距离（主要城市群间距离、产品到港口距离）等。

可变因素多为政策法规、行业技术进步和突发社会环境变化等不确定性因素。商用车由于其生产资料属性及高耗能、高排放属性，对政策敏感性很高。2020 年以来，叠加年初疫情这一突发社会环境变化，不同政策在多个角度对商用车市场都产生了直接影响，我们归纳为七条，逐一对其进行分析，回看并预判全年对商用车市场的整体影响程度。

- **政策收官年，国三车淘汰继续拉动商用车需求。**按照蓝天保卫战要求， 2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上（全国国三车辆约 300 万量）。截止 2019 年底，重点区域国三及以下中重型柴油货车保有量 92 万辆，已完成淘汰量 56 万辆，2020 年仍有 44 万辆中重卡淘汰需求。同时考虑已发布淘汰计划的其它区域政策刺激作用，预计 2020 年全国约有 60 万辆国三及以下中重型柴油货车淘汰需求，其中政策拉动提前更新量约有 20 万辆（N2、N3 类柴油货车）。
- **治超加严，持续促进商用车市场释放增量。**目前，法规治超已形成常态化机制，上牌治超+源头治超+路面治超，进一步加快不合规车辆退出市场，促进单车运力下滑和市场运力补充。中重卡方面，随着按轴收费政策的实施，将导致高速运输的 8×4 及 6×2 载货车超载难以上高速，单车运力下滑，预计带来 3-4 万辆的运力补充。轻卡方面，“大吨小标”治理之后，重载型蓝牌轻卡需求大幅下滑，而替代的标载车型运力下降约 54%，运力补充带动城市物流轻卡需求增长。新的高速公路收费标准促进高速通行轻卡向大吨位发展，利好大轻卡和中卡市场，预计拉动轻卡 6-7 万辆的新增需求。
- **国六排放升级主要集中在轻型车和城市车辆，增量影响有限。**按照国六排放升级要求，2020 年 7 月 1 日-2023 年 7 月 1 日，全国范围将分车型实施国六标准。2020 年 7 月 1 日起，全国范围内将开始实施轻型车国六标准以及重型车城市车辆国六标准。由于 2019 年京津冀及周边、长三角、珠三角汾渭平原等重点省市已经提前实施轻型车国六排放标准，并带动全国范围内大部分区域跟随，剩余未实施的区域市场容量相对较小，因此，2020 年国六升级带来的市场增量有限。而重型城市车辆主要集中在公交、市政环卫类车型，市场容量小，且新能源占比

高，因此该部分车型对市场增量影响也相对较小。

- **运输结构升级加速公路运输向铁路运输转化。**2018 年 9 月，国务院印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。到 2020 年，全国铁路货运量比 2017 年增长 11 亿吨，水路运输增加 5 亿吨，公路运输减少 4.4 亿吨。从最新数据统计来看，铁路总局通过挖掘既有货运通道潜力，新增运能上亿吨，根据大宗商品运输车辆单车运力与铁路运能建设进度测算，预计 2020 年运输结构调整将降低公路运力达到约 10 万辆。

- **“互联网+货运物流”模式加速运输效率提升，减少过剩车辆需求。**2020 年 2 月 12 日，交通运输部印发《推进综合交通运输大数据发展行动纲要（2020—2025 年）》，提出推动货运物流数字化发展，鼓励网络平台道路货运、车货匹配、智能航运等“互联网+货运物流”新模式发展。相对于传统物流存在的运输效率低、成本高、车货信息不对称等问题，“互联网+货运物流”新模式借助互联网、大数据、云计算以及人工智能等技术，统筹社会资源，实现货与车的精准匹配，降低空驶率，提高物流效率，近年来兴起的“货拉拉”、“快狗打车”等物流货运网络平台，在干线运输、城市配送等物流环节提升车辆运输效率。在互联网货运平台作用下，物流运输效率提升 30%左右，车辆空驶率降低 20%左右，加之近几年需求高位运行，市场运力过剩，运价下滑，一定程度对新购车需求造成负面影响。

- **补贴退坡影响，新能源商用车市场持续低位运行。**随着新能源技术和产业的快速发展，国家对新能源的政策支持，由消费端补贴，转向生产和运营端支持，推动新能源向市场化发展。受近年来补贴大幅下滑影响，新能源商用车市场需求也出现了萎缩。尽管在今年年初，工信部相关负责人表示 2020 年新能源汽车补贴政策将保持相对稳定，不会大幅退坡。但商用车由于使用场景的多样性、运输及时性要求等原因，在当前技术和基础设施环境下，依然面临诸如基础设施不完善、车辆续航里程短、充电时间长、购车成本高 （燃料电池车型）等问题，难以大范围普及推广。因此，总体来看 2020 年新能源商用车市场依然难以有较大突破。

- **商用车合资股比开放，对商用车市场影响有限。**2020 年，根据发改委新的《汽车产业投资管理规定》，是商用车合资股比开放的节点。但由于中国商用车特别是重卡在全球的市场地位和竞争优势，合资品牌进入中国市场的优势并不明显，预计对商用车市场带来的影响有限。

基于对上述影响商用车市场发展的政策因素进行分析，我们认为，给予商用车市场正向刺激的政策措施如国三淘汰、治超趋严等因素仍旧会延续并持续一定时间，而可能给市场带来反向刺激的运输结构变化、互联网模式、补贴退坡等因素短期内不会有重大变化，因此我们预判商用车市场的政策驱动趋势将延续。叠加物流需求持续旺盛和新基建持续推进的宏观因素，我们认为年商用车市场将高增长态势有望持续。

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、广汽集团、长安汽车、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，如华域汽车、均胜电子、星宇股份、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 6 日收盘，汽车板块+10.2%，沪深 300 指数+4.1%，汽车板块涨幅领先沪深 300 指数 6.1 个百分点。

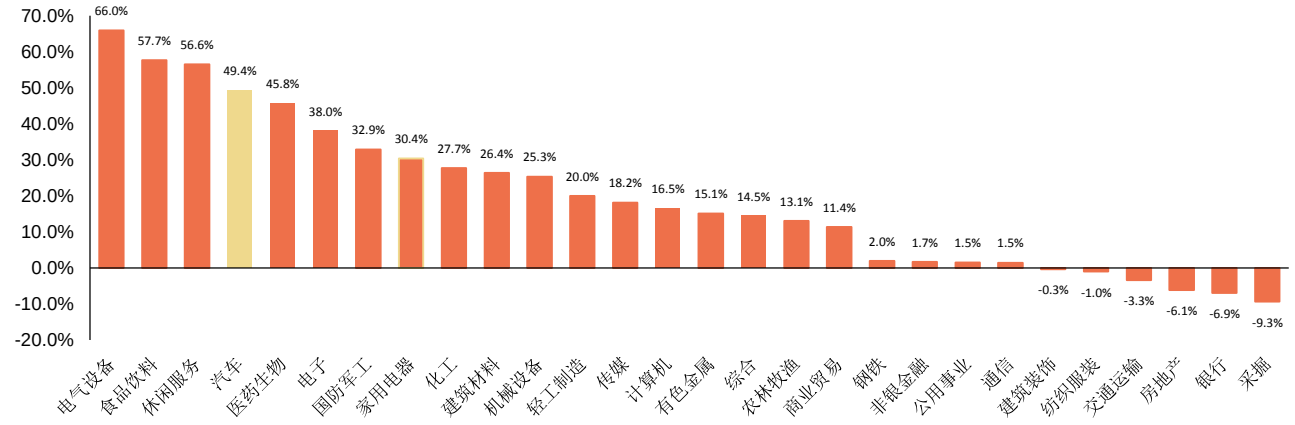
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 2 位，排名领先。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 4 位，同样居前。

图1：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：各板块年初至今涨跌幅对比

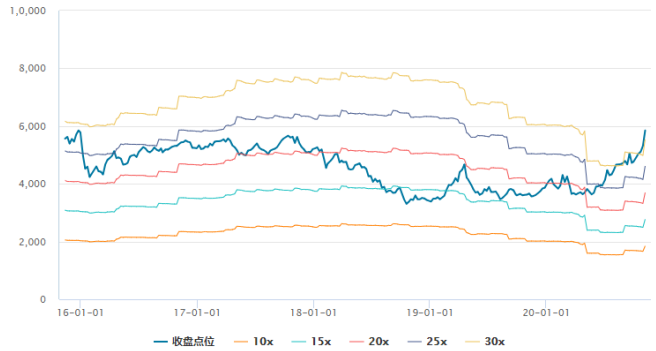


资料来源：Wind，申港证券研究所

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 6 日：

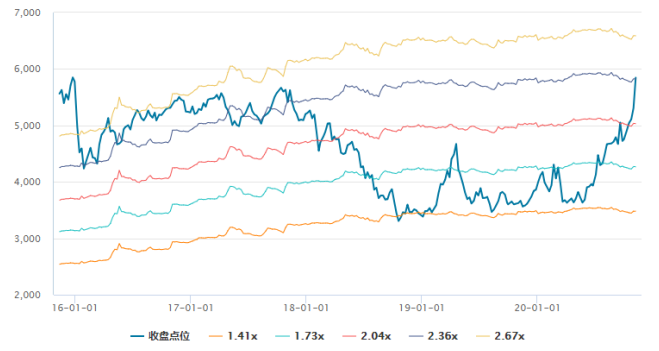
- PE-TTM 估值：汽车板块整估值水平平稳，波动较小。申万汽车整体为 31.7 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 38.2 倍、29.7 倍、53.5 倍、29.9 倍和 14.6 倍。从数值上看整体 PE 位于历史高位，虽然随业绩好转有修复，但我们认为仍有上半年行业整体业绩不及以往的影响，并不能代表真实估值水平。其中，商用载客车由于三季度业绩表现改善明显，随三季报出炉，估值有大幅上升，明显偏离以往，仍旧有上半年业绩不佳的影响。
- PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.37 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 2.56 倍、1.76 倍、2.18 倍、2.50 和 1.15 倍，均处于历史中位。

图3：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

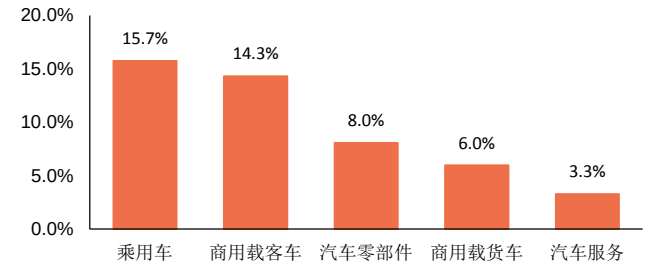
图4：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

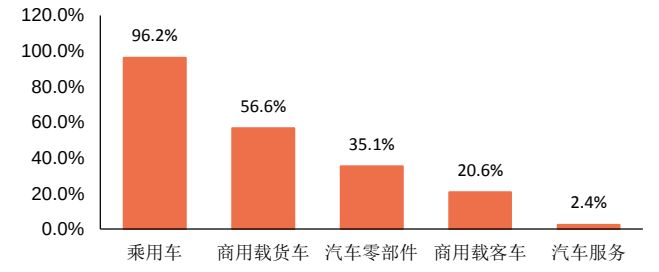
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(+15.7%)，商用载货车(+14.3%)，商用载客车(+6.0%)，汽车零部件(+8.0%)，汽车服务(+3.3%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(+96.2%)，商用载货车(+56.6%)，商用载客车(+20.6%)，汽车零部件(+35.1%)，汽车服务(+2.4%)。

图5：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

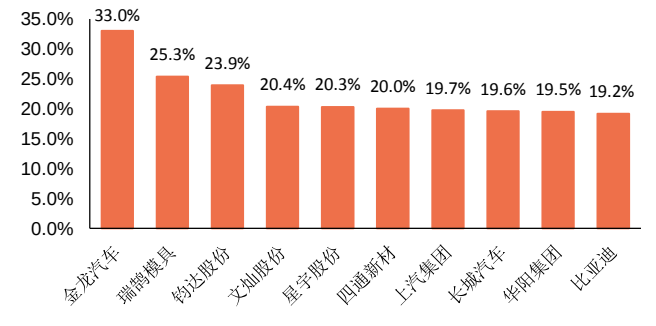
图6：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

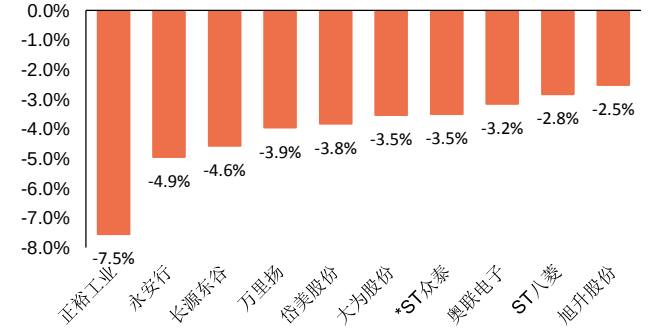
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：金龙汽车、瑞鹄模具、钧达股份、文灿股份、星宇股份。涨跌幅后五名分别为：正裕工业、永安行、长源东谷、万里扬、岱美股份。

图7：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8：本周行业涨跌幅后十名公司



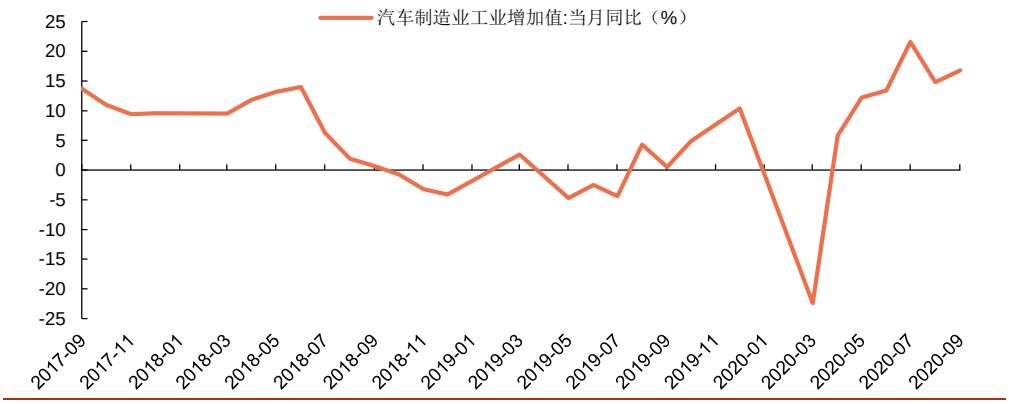
资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 行业总体数据

汽车工业增加值：2020 年 9 月汽车制造业规模以上工业增加值同比增长 16.4%，高于同期全国规模以上工业企业增加值 6.9%的增速，持续支撑国民经济加速向上。

图9：汽车制造业规模以上工业增加值同比变化(%)

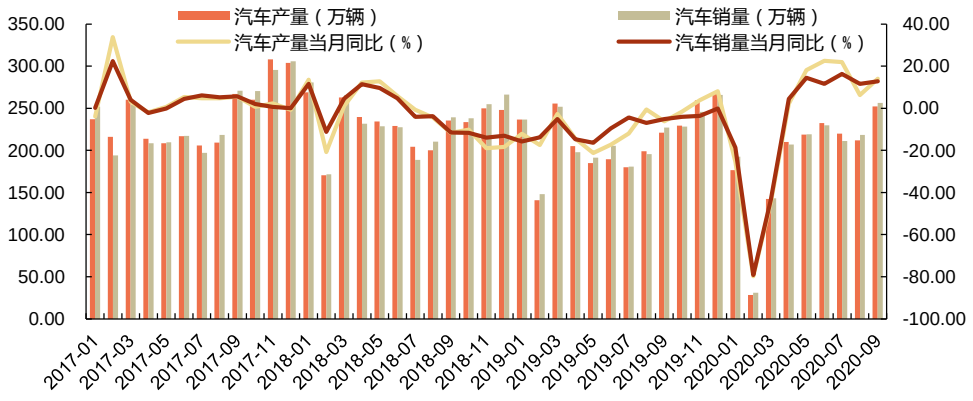


资料来源：Wind，国家统计局，申港证券研究所

9 月全国汽车产量、销量及库存情况数据相继公布，总体上产销持续复苏态势明朗，乘用车板块回暖延续。

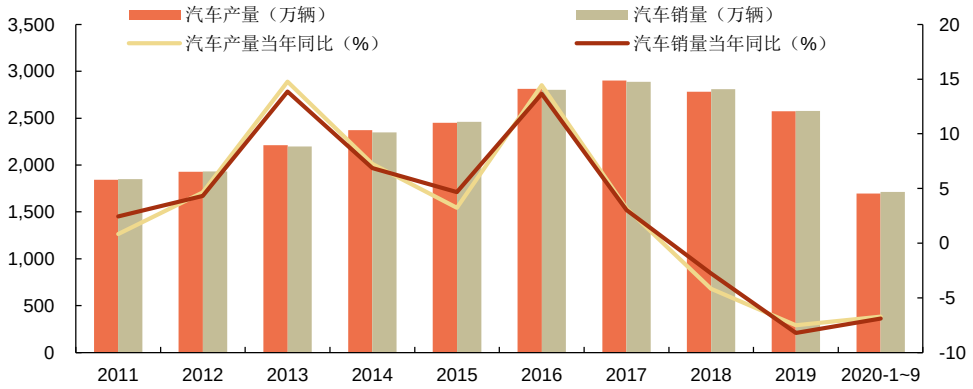
- **汽车产量、销量：**2020 年 9 月，汽车产销 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比增长 19.1%和 17.4%，同比增长 14.1%和 12.8%。1-9 月，汽车产销 1695.7 万辆和 1711.6 万辆，同比降幅已经缩窄至 6.7%和 6.9%，降幅比 1-8 月分别收窄 2.9 和 2.8 个百分点。由于国家与各地促消费工作进一步推进，叠加厂商加大促进力度及双节效应等，对于市场需求有提振作用。此外，9 月北京国际车展和各地小型车展的陆续启动、全国“消费促进月”的举办，对局部地区市场需求及销量增长也起到一定的刺激作用，汽车市场恢复形势继续向好，截止本月汽车产销已连续 6 个月呈现增长，其中销量已连续五个月增速保持在 10%以上。
- **库存情况：**汽车经销商综合库存系数为 1.56，同环比均上升 4%，库存水平位于警戒线以上。经销商预警指数为 54%，较上月上升了 1.2 个百分点，较去年同期下降了 4.6 个百分点，库存预警指数依然处于枯荣线之上。部分厂商推出免息金融政策助力经销商，促进部分消费者提前购车，加之汽车市场连续两个月超预期增长透支后续需求，与此同时经销商进入秋季补库周期，库存压力上升。10 月上半月受到车展和黄金周的影响市场表现相对较强，下半月将恢复稳定，再加之部分地区疫情反复，地方市场将受到影响。

图10：月度汽车产销量及同比变化



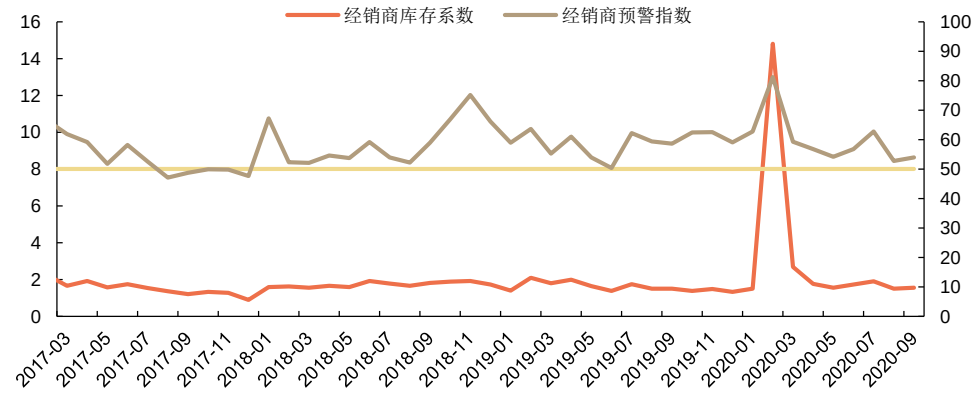
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图11：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12：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

4.2 细分车型月度数据

乘用车：

9 月，乘用车产销分别完成 204.5 万辆和 208.8 万辆，产量同比增长 9.5%，销量同

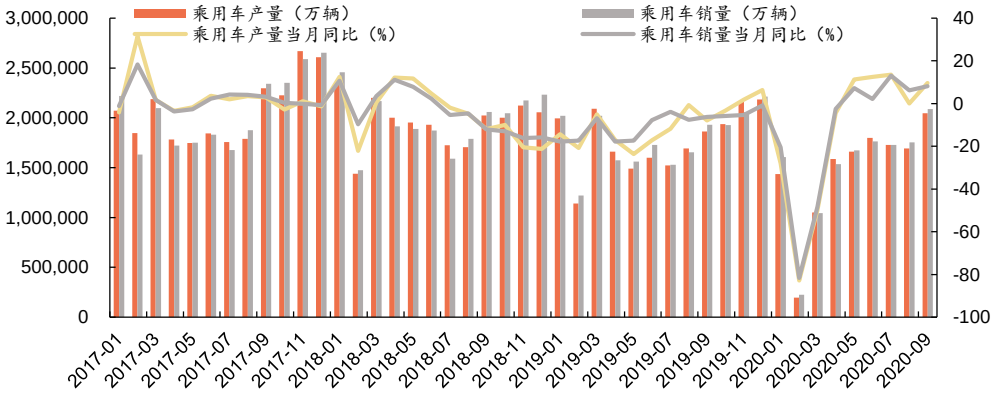
比增长 8.0%，回暖势态良好。1-9 月，乘用车累计产销分别完成 1322.2 万辆和 1337.6 万辆，同比下降均为 12.4%，降幅较 1-8 月继续收窄 3.1 和 3 个百分点。

- **SUV 热销与交叉型共引乘用车市场走向复苏。**当月 4 类细分车型，产销数据 MPV 同比有一定幅度下降，其余均有上升，幅度最大的为交叉型乘用车。，轿车产销同比分别上升 2.5 和 3.0%；SUV 产销同比分别上升 18.8%和 16.0%；MPV 产销同比分别下降 5.9%和 12.3%；交叉型乘用车产销同比分别上升 25%和 25.5%。累计情况看，轿车产销同比分别下降 16.8%和 16.0%，SUV 产销同比分别下降-4.4%和-5.5%，MPV 产销同比下降-34.1%和-32.7%，交叉型乘用车产销同比分别下降-8.0%和-7.5%。MPV 紧接 SUV 步伐，累计产销首次双双将至个位数，乘用车市场回暖态势良好。

- **自主品牌销量同比继续增长，份额低位，竞争压力依然巨大。**自主品牌销量同比增长 7.5%，当月市场份额打破 8 月上涨态势，9 月同比下降 0.2%至 37.6%。且自主品牌累计市场份额仍旧处于36.4%的历史低位，与去年同期相比下降17.7%。

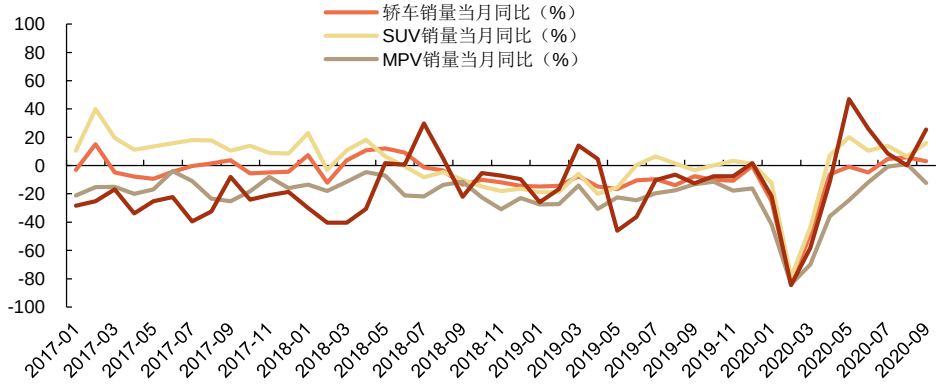
总体看，乘用车市场在加速回暖，竞争格局上市场持续向头部优质车企集中化和高端化。随着“金九银十”的销售旺季来临，同比增速受到去年销售旺季影响较小，高于预期水平，销量环比增长为 19.0%，乘用车市场回暖态势明显。

图13：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14：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

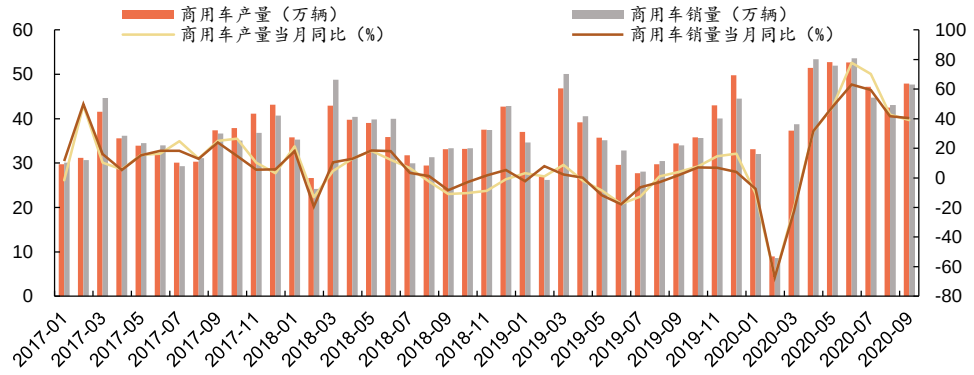
商用车：

9 月，商用车板块维持高增长态势，产销分别完成 47.9 万辆和 47.7 万辆，环比增长 12.7%和 10.6%，同比增长 39.0%和 40.3%。1-月，商用车产销分别完成 373.5 万辆和 374.1 万辆，同比增长 21.5%和 19.8%，增幅比 1-8 月分别扩大 2.2 和 2.5 个百分点。

- **重卡、轻卡再次带动货车市场持续高增长。**货车板块总体产销 43.7 万辆和 43.4 万辆，同比增长 42.4%和 43.8%，环比 8 月增长 12.0%和 9.5%；1-9 月，货车产销 343.8 万辆和 344.5 万辆，同比增长 24.9%和 23.2%。货车今年第六次刷新当月历史记录，其中各类细分车型中，轻型货车和重型货车增长贡献最为明显，
- **客车同比增长超两位数，预示市场开始复苏。**客车板块总体产销为 4.2 万辆和 4.3 万辆，环比增长 20.2%和 23.0%，同比增长 11.1%和 12.8%；1-9 月，客车产销 29.7 万辆和 29.5 万辆，同比分别下降 7.8%和 9.5%。随着疫情的有效控制，客流量渐渐恢复，客车同比较大幅度增长，累计同比下降幅度进一步缩小，客车市场有望从本月开启复苏之旅。

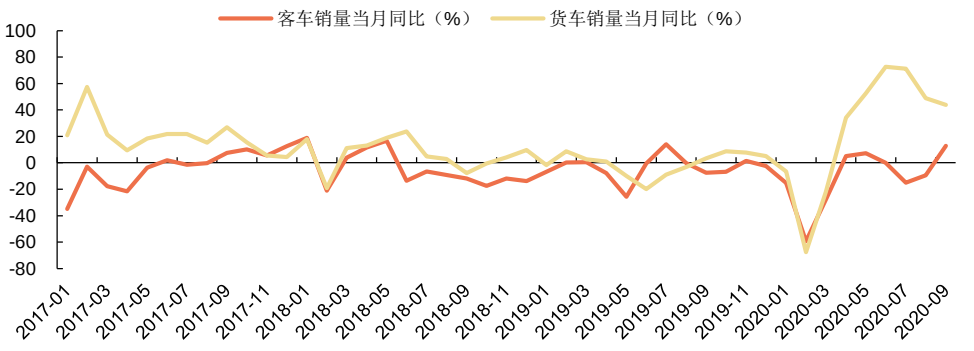
总体看，商用车板块货车热、客车冷的分化现象依然明显。客车市场 9 月份受双节刺激，销售状况有所恢复，回暖苗头初步显露，在货车拉动商用车市场快速恢复的背景下，客车也创造了一定的回暖贡献。

图15：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16：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

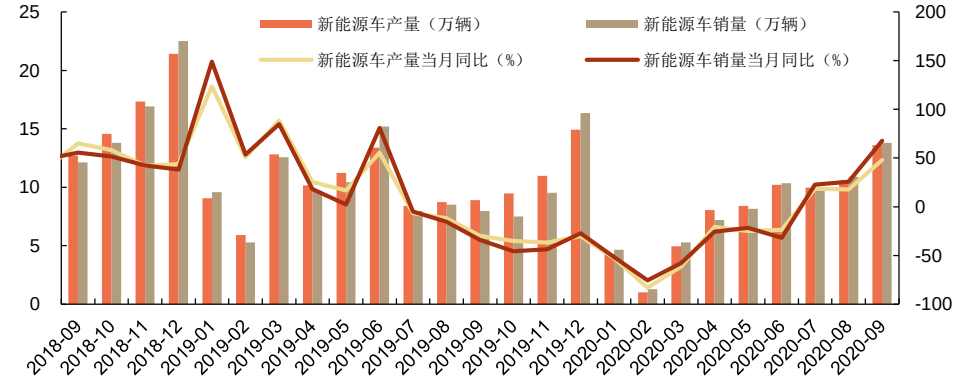
新能源车：

9月，新能源汽车产销分别完成13.6万辆和13.8万辆，同比分别增长48%和67.7%，延续并强化了8月的增长态势，其单月产销量更是刷新了9月历史记录。值得一提的是，以五菱宏光MINI EV等车型，通过精准的市场定位，赢得了消费者的青睐，在销量上贡献了较大增量。1-9月，新能源汽车产销分别完成73.8万辆和73.4万辆，同比下降18.7%和17.7%，降幅较1-8月收窄7.5和8.7个百分点。

- **当月数据看，各车型稳步上涨，复苏态势明显。**8月，纯电动汽车产销分别完成10.7万辆和11.2万辆，同比分别增长40.0%和71.5%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.9万辆和2.6万辆，同比分别增长89.5%和53.9%；燃料电池汽车产销分别完成3辆和1辆，同比分别下降97.6%和99.2%。
- **累计数据看，整体降幅仍旧较大。**1-9月，新能源汽车产销分别完成73.8万辆和73.4万辆，同比下降18.7%和17.7%。纯电动汽车累计产销分别完成56.8万辆和57.9万辆，同比下降22.9%和18.6%；插电式混合动力汽车产销完成17万辆和15.4万辆，同比下降0.4和13.9%；燃料电池汽车产销分别完成570辆和579辆，同比分别下降56.7%和53.7%。

受到上半年疫情影响，新能源汽车产销状况整体降幅仍然较大，但得益于政府对新能源汽车消费的支持，汽车下乡等政策及企业的有力举措，市场规模稳中有升，实现同环比双双大幅增长，新能源汽车回暖明显，新能源板块复苏态势明显加快。

图17：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

4.3 乘联会周度数据

零售：10月第四周的日均零售10.7万辆，同比下降1%，环比9月同期增长4%。10月一至五周的日均零售5.7万辆，同比增长10%，环比9月同期销量增长1%，全月总体表现较强。国庆中秋双节联动，叠加企业促销活动及新车投放周期，车市热销进度仍旧在持续。考虑到车市复苏好于预期，车企年底冲销的动力及意愿在增强，有望推动车市持续火热。

表2：乘用车主要厂家10月周度日均零售数量和同比增速

	1-8日	9-11日	12-18日	19-25日	26-31日	1-25日均	全月
18年	21395	63425	54652	55519	96334	45305	55182

	1-8 日	9-11 日	12-18 日	19-25 日	26-31 日	1-25 日均	全月
19 年	24405	47342	45117	44975	107420	38716	52014
20 年	24760	63535	53138	53412	106828	45381	57247
19 年同比	14%	-25%	-17%	-19%	12%	-15%	-6%
20 年同比	1%	34%	18%	19%	-1%	17%	10%
环比 9 月同期	-26%	50%	8%	-7%	4%	0%	1%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发:10 月第四周主要厂商批发销量达到日均 11.8 万辆,同比去年 10 月增长 7%。环比 9 月同期增长 15%。10 月一至五周主要厂商批发销量达到日均 5.9 万辆，同比去年 10 月增长 9%，环比今年 9 月下降 3%，环比数据月末已经明显改善。批发受市场零售的良好表现带动，走势平稳，车企基于对年底车市的良好预期，预计在批发端会逐步发力。

表3：乘用车主要厂家 10 月周度日均批发数量和同比增速

	1-8 日	9-11 日	12-18 日	19-25 日	26-31 日	1-25 日均	全月
18 年	18540	66483	59101	61818	101986	47768	58262
19 年	20844	48895	49763	50950	109565	40737	54059
20 年	17181	55698	54017	62159	117699	44532	58694
19 年同比	12%	-26%	-16%	-18%	7%	-15%	-7%
20 年同比	-18%	14%	9%	22%	7%	9%	9%
环比 9 月同期	-57%	16%	4%	-3%	16%	-13%	3%

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

大众增持江淮大众股份至 75%获批

11 月 2 日，江淮汽车发布公告宣布江淮大众最新合作事项进展。公告显示，江淮汽车接到江淮大众的通知，江淮大众增资相关事宜已获得安徽省发展改革委备案通过。此次增资之后，江淮大众的总注册资本将增加至 73.56 亿元，原本江淮大众 50:50 的股权结构将变成大众中国投资增持江淮大众股份至 75%，并获得合资公司管理权。

根据两方此前签订的协议，在持有合资公司 75%股权后，大众集团将承诺授予合资公司 4-5 款纯电动车。另按照计划，两方将在 2025 年前完成 20-25 万辆的产能布局。该项目预计总收入将在 2025 年达到 300 亿元人民币，在 2029 年达到 500 亿元人民币。

日产 2025 年后在华将仅销售混动和纯电动车

据外媒报道，日产计划从 2025 年开始仅在中国提供混动和纯电车型，纯燃油车型将停止销售。到 2023 年，日产汽车旗下近半数的产品线将完成电动化转型工作，2025 年前日产将在中国推出 9 款电动化车型，其中包括纯电动和混动动力系统。

具体来看，日产将于 2021 年在中国推出配备自主混合动力车技术“e-power”的车型。今后 3 年，包括轩逸在内的主力轿车在内，相关车型将增至 5-6 款。此外，在纯电动领域，日产将推出新车型 Ariya 等。

特斯拉 Model Y 通过工信部公告 预计 2021Q1 上市

11 月 5 日，工信部公布《道路机动车辆生产企业及产品公告》（第 338 批），特斯拉 Model Y 在列。新车是由上海特斯拉工厂所生产。根据此前报道，国产版特斯拉 Model Y 将于 2021 年年初在上海工厂下线。Model Y 车身尺寸为 4750×1921×1624mm，轴距为 2890mm。和普通 SUV 造型不同，Model Y 更像是个 Model 3 纯电动轿车的 PLUS 版本。

特斯拉国产 Model Y 上市后主销售价区间预计在 30-55 万元之间，主要竞争车型为蔚来 ES6、EC6、奔驰 EQC、宝马 iX3 等车型。和 Model 3 一样，新车提供长续航以及高性能两个版本，长续航版 NEDC 工况下续航里程预计将超过 550km（WLTP 续航为 505km）。

5.2 产业链动态

日本电产计划投 2000 亿日元在欧洲建电动车电机工厂

日本电产计划投资约 2000 亿日元（合 19 亿美元）在塞尔维亚新建一座电动汽车电机工厂。电产与当地政府就建厂以及配套研究中心计划的谈判已经进入最后阶段。到 2023 年，新工厂的年产量将达到 20 万至 30 万辆。电产从 2022 年起还将开始在法国和波兰生产电动车电机，但塞尔维亚的新工厂将成为其在欧洲最大的生产中心之一。

英飞凌宣布扩大无锡工厂 IGBT 生产线

11 月 6 日，英飞凌在第三届中国国际进口博览会上宣布，将新增在华投资，扩大其无锡工厂的 IGBT 模块生产线，从而以更丰富的 IGBT 产品线满足快速增长的可再生能源、新能源汽车等领域的应用需求。无锡工厂扩产后，将成为英飞凌最大的 IGBT 生产基地之一。未来，英飞凌新拓展的 IGBT 模块生产线将生产用于电动汽车的 HybridPACK™ 双面冷却模块，该产品是英飞凌全新的 IGBT 产品，可应用于混合动力及电动汽车的主逆变器和充放电，目前已成功用于全球多款插电式混动、电动汽车中。

华为智选车载智慧屏将 12 月上市：有望搭载鸿蒙系统

2020 年 11 月 5 日，华为在深圳举办“2020 华为智选品鉴会”，会上官方宣布，华为智选车载智慧屏将于 12 月正式发布。据了解，华为智选车载智慧屏与华为手机实现了无缝衔接，基于分布式能力，华为手机上支持 HUAWEI HiCar 的应用可以无缝流转至华为智选车载智慧屏。除了 500 万台新车会预装华为 HiCar，华为智选车载智慧屏还将面向旧款车型推出车载智慧屏，后续安装之后，同样可将手机上的 App 体验同步到车载智慧屏上。余承东此前曾在华为开发者大会上表示，华为 HiCar 已经与超过 20 家车厂、150 多款车进行了合作，2021 年计划超过 500 万台车预装 HiCar。例如沃尔沃 XC40 即将搭载最新版本的华为 HiCar 系统。

5.3 政策法规

新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）正式发布

11 月 2 日，国务院办公厅正式发布了《新能源汽车产业发展规划(2021－2035 年)》（以下简称《规划》）。明确了未来 15 年新能源汽车的发展方向和目标。《规划》提出，到 2025 年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破，安全水平全面提升。纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用，充换电服务便利性显著提高。

北京氢燃料电池汽车规划：5 年产值突破 240 亿

10 月 30 日，北京市经济和信息化局发布了关于印发《北京市氢燃料电池汽车产业发展规划（2020-2025 年）》（以下简称《规划》）的通知。《规划》对北京市氢燃料电池汽车产业布局和发展目标作出明确部署。根据《规划》目标，2023 年前，培育 3-5 家具有国际影响力的氢燃料电池汽车产业链龙头企业，力争推广氢燃料电池汽车 3000 辆、建成加氢站 37 座，氢燃料电池汽车全产业链累计产值突破 85 亿元；2025 年前，培育 5-10 家具有国际影响力的氢燃料电池汽车产业链龙头企业，形成氢燃料电池汽车关键零部件和装备制造产业集群，建设 2 家国际一流的氢燃料电池产业研发创新平台，推动科技创新与产业化落地深度融合，力争实现氢燃料电池汽车累计推广量突破 1 万辆、再新建加氢站 37 座（共计 74 座），形成城市公交、旅游客运、重型货运和中型物流相结合的推广结构，氢燃料电池汽车全产业链累计产值突破 240 亿元。

工信部：下一步将完善新能源汽车使用环节优惠政策

11 月 7 日，在第三届进博会期间举办的中国汽车产业发展论坛上，工信部装备工业一司司长罗俊杰表示，坚定不移推动新能源汽车发展。下一步，工信部将做好贯彻落实工作，加强部门协同和上下联动，统筹推进汽车与能源、交通、信息通信等产业深度融合发展，推动产业发展再上新台阶；实施《推动公共领域车辆电动化行动计划》，鼓励"换电"模式创新发展，组织开展燃料电池汽车示范应用和新能源汽车下乡活动，加大推广应用力度；完善新能源汽车充电、停车、通行等使用环节优惠政策，支持充换电、加氢等基础设施建设，不断提升用户体验。

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	上汽通用五菱	凯捷	B 级 MPV	2020/11/1
2	吉利汽车	星锐	A 级 轿车	2020/11/1
3	东风汽车	风神 E70	A 级 轿车	2020/11/2
4	上汽通用	别克昂科威	B 级 SUV	2020/11/2
5	北京奔驰	GLC	B 级 SUV	2020/11/2
6	长安汽车	欧尚 X70	B 级 SUV	2020/11/2
7	哪吒汽车	哪吒 V	A 级 SUV	2020/11/3

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
8	广汽新能源	埃安 LX	B 级 SUV	2020/11/3
9	一汽-大众	高尔夫	A 级 轿车	2020/11/7

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。

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