汽车消费复苏，关注结构性机会

—2020 年汽车行业秋季投资策略

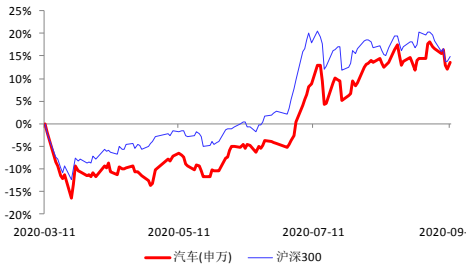
增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 15 日

行业：汽车

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：QCNDCL-8
首次报告日期：2020 年 9 月 14 日

相关报告：

■ 主要观点

乘用车：消费需求复苏，豪华、日系、龙头自主等增长较好

国内乘用车市场回暖，5 月以来同比数据维持小幅增长。从细分市场来看豪华品牌增速远高于主流合资、自主品牌，其中 SUV 维持高增长，特斯拉、红旗等推动轿车增速改善；合资品牌中日系、德系销量稳健，美系在长安福特新车周期下有所改善；自主品牌持续分化，吉利、长城、长安等龙头车企维持良好增长，整体复苏态势有望延续。

重卡：国三柴油车加速淘汰背景下景气度超预期，工程车逐步改善

国内重卡市场超预期增长，全年销量将创历史新高。(1) 国三重卡置换。多省市已提出今年的淘汰目标并实行限行、报废补贴等政策加速国三柴油车的提前淘汰，天津、山东、河南等计划年底前完成淘汰总量的 70%。(2) 基建回暖。今年地方政府专项债券计划为 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，而 1-8 月累计发行额已达到 3.2 万亿元，同比增长 36%，基建投资的增长或将提振工程重卡销量。

新能源汽车：中高端车型高增长，新能源汽车下乡有望提振 A00 市场

(1) 国内市场：补贴政策对新能源汽车销量的影响进一步减弱，车型本身的竞争力成为主导因素，特斯拉以及蔚来、理想等头部造车新势力企业推出的中高端车型销量逆势增长，其所在的豪华品牌入门级市场增长迅速，相关车型有望凭借其有别于传统燃油车的差异化优势维持强势的销量表现。另一方面，下半年举办的新能源汽车下乡活动车型多以 A00 级纯电动车为主，有望改善农村地区销售情况。(2) 海外市场：欧洲地区碳排放法规趋严，并有多国提高新能源汽车补贴金额或延长补贴期限，政策促进下新能源乘用车注册量继续大幅增长，德、法、英等主要国家新能源汽车渗透率显著提升。

■ 投资建议

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级

汽车消费复苏，行业盈利改善，可适当关注乘用车及零部件行业低估值企业，以及长期受益于电动化趋势的新能源汽车产业链企业。

■ 风险提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

■ 数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
长安汽车	000625	13.61	-0.55	1.07	1.04	-24.7	12.7	13.1	1.40	增持
三花智控	002050	21.46	0.40	0.40	0.45	54.2	53.7	47.6	8.09	增持
银轮股份	002126	12.53	0.44	0.51	0.64	28.4	24.8	19.7	2.56	增持

比亚迪	002594	92.50	0.59	1.54	1.87	156.3	60.0	49.5	4.56	增持
上汽集团	600104	19.43	2.19	1.80	2.35	8.9	10.8	8.3	0.92	增持
华域汽车	600741	25.87	2.05	1.60	2.08	12.6	16.2	12.4	1.70	增持
长城汽车	601633	17.04	0.49	0.55	0.68	34.8	31.3	25.0	2.93	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 9 月 14 日收盘价

目 录

一、汽车板块行情回顾 6
1.1 行情回顾 6
1.2 销量情况：货车高增长，乘用车回暖，客车承压 7
1.3 盈利情况：盈利增速显著回升，货车板块业绩创新高 9
二、乘用车 14
2.1 购车补贴、放宽限购等促消费政策有望持续提振车市 14
2.2 豪华品牌高速增长，日系德系稳健，自主龙头显著回暖 15
三、重卡 18
3.1 重卡销量超预期，全年有望再创新高 18
3.2 国三柴油车淘汰、基建投资回暖等支撑高景气度 19
四、新能源汽车 22
4.1 中高端车型增长良好，A00 级市场有望回暖 22
4.2 政策密集落地，欧洲新能源车销量高增长 25
五、投资策略 27
六、风险及不确定因素提示 27

图

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅（%） 6
图 2 年初至今各子行业涨跌幅（%） 6
图 3 整车板块涨幅前十（%） 7
图 4 汽车零部件板块涨幅前十（%） 7
图 5 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%） 7
图 6 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%） 7
图 7 货车销量当月值（辆）/当月同比（%） 8
图 8 重型/中性/轻型/微型货车销量当月同比（%） 8
图 9 乘用车销量当月值（辆）/当月同比（%） 8
图 10 轿车/MPV/SUV 销量当月同比（%） 8
图 11 客车销量累计值（万辆） 9
图 12 大型/中型/轻型客车销量同比（%） 9
图 13 2015-2020 年新能源乘用车销量（辆） 9
图 14 2015-2020 年新能源商用车销量（辆） 9
图 15 汽车制造业营业收入（亿元） 10
图 16 汽车制造业利润总额（亿元） 10
图 17 2016-2020 年乘用车板块营业总收入（亿元） 10
图 18 2016-2020 年乘用车板块归母净利润（亿元） 10
图 19 2016-2020 年乘用车板块毛利率（%） 11
图 20 2016-2020 年乘用车板块期间费用率（%） 11
图 21 2016-2020 年客车板块营业总收入（亿元） 11
图 22 2016-2020 年客车板块归母净利润（亿元） 11
图 23 2016-2020 年客车板块毛利率（%） 11
图 24 2016-2020 年客车板块期间费用率（%） 11
图 25 2016-2020 年货车板块营业总收入（亿元） 12
图 26 2016-2020 年货车板块归母净利润（亿元） 12
图 27 2016-2020 年货车板块毛利率（%） 12
图 28 2016-2020 年货车板块期间费用率（%） 12
图 29 2016-2020 年汽车零部件板块营业总收入（亿元） 13
图 30 2016-2020 年汽车零部件板块归母净利润（亿元） 13
图 31 2016-2020 年汽车零部件板块毛利率（%） 13
图 32 2016-2020 年汽车零部件板块期间费用率（%） 13
图 33 2016-2020 年汽车服务板块营业总收入（亿元） 13
图 34 2016-2020 年汽车服务板块归母净利润（亿元） 13
图 35 2016-2020 年汽车服务板块毛利率（%） 14
图 36 2016-2020 年汽车服务板块期间费用率（%） 14
图 37 2019-2020 年各类型乘用车月销量同比增速（%） 16
图 38 2015-2020 年各类型乘用车市场份额（%） 16
图 39 2019-2020 年豪华 SUV、轿车月销量同比增速（%） 16
图 40 2020 年 8 月豪华品牌销量（万辆）/同比（%） 16
图 41 2019-2020 年各国别乘用车月销量同比增速（%） 17
图 42 2015-2020 年各国别乘用车市场份额（%） 17

图 43 2020 年 8 月日系品牌销量（辆）/同比（%） 17
图 44 2020 年 8 月德系品牌销量（辆）/同比（%） 17
图 45 2020 年 8 月自主品牌乘用车销量同比（%） 17
图 46 吉利汽车销量（辆）、同比（%） 17
图 47 长城汽车月销量（辆）、同比（%） 18
图 48 长安汽车月销量（辆，本部+合肥长安）、同比（%） 18
图 49 2008-2020 年国内重卡市场年销量（万辆） 18
图 50 2017-2020 年国内重卡市场月销量（万辆） 18
图 51 2017-2020 年重卡厂商年销量（万辆） 19
图 52 2018-2020 年重卡厂商年销量同比增速（%） 19
图 53 地方政府专项债计划发行额度（万亿元） 22
图 54 地方政府债券发行额（亿元） 22
图 55 2015-2020 年纯电动乘用车销量结构（%） 22
图 56 2015-2020 年插混乘用车销量结构（%） 22
图 57 2015-2020 年特斯拉总交付量（辆） 23
图 58 2020 年 1-8 月国产 Model 3 上险数（辆） 23
图 59 蔚来 ES6、ES8 月度交付量（辆） 23
图 60 理想 ONE 月度交付量（辆） 23
图 61 Model 3 与豪华品牌入门级轿车车型 7 月销量（辆） 24
图 62 豪华品牌入门级 SUV 车型 7 月销量（辆） 24
图 63 欧盟新注册乘用车二氧化碳排放量标准（g/km） 25
图 64 车企二氧化碳排放量水平与标准差距 25
图 65 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车注册量（万辆） 26
图 66 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率（%） 26

表

表 1 各省市购车补贴情况 14
表 2 限购城市新增购车指标额度情况 15
表 3 各地区国三柴油车淘汰目标 19
表 4 各地区国三柴油车限行政策 20
表 5 各地区国三柴油车报废补贴政策 20
表 6 新能源汽车下乡活动参与活动车 24
表 7 欧洲各国新能源乘用车新车注册量（万辆）、占总注册量比例（%） 26
表 8 重点公司盈利预测 27

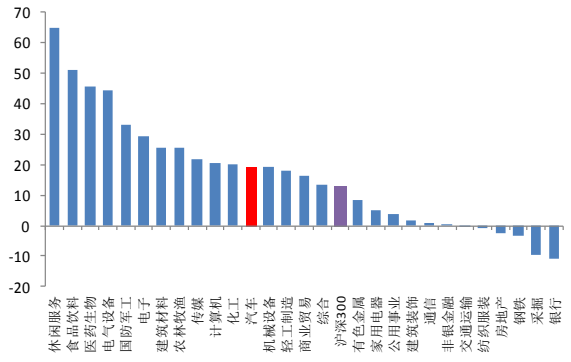
一、汽车板块行情回顾

1.1 行情回顾

截至 9 月 11 日，沪深 300 指数今年累计上涨 13.0%，汽车行业指数累计上涨 19.4%，跑赢大盘 6.4 个百分点，在各行业中处于中游水平。分季度来看，Q1/Q2/Q3 汽车行业指数分别累计上涨-6.7%/+7.5%/+17.0%，同期大盘累计上涨-10.0%/+13.0%/+11.1%，下半年以来汽车板块在行业企稳回升的背景下改善趋势显著。

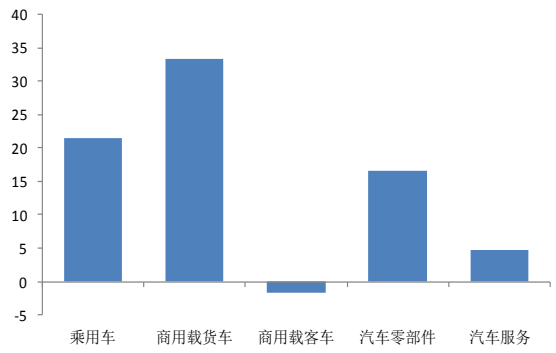
细分行业中，各板块均实现上涨，其中商用载货车板块受益于重卡市场持续超预期而涨幅较大，累计上涨+33.4%，其次为景气度环比改善但行业内分化较大的乘用车板块和汽车零部件板块，分别累计上涨+21.5%/+16.6%，汽车服务板块板块涨幅较小，累计上涨+4.7%，商用载客车板块受到国内客车市场销量低迷影响，今年累计涨幅为-1.8%。

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯　上海证券研究所

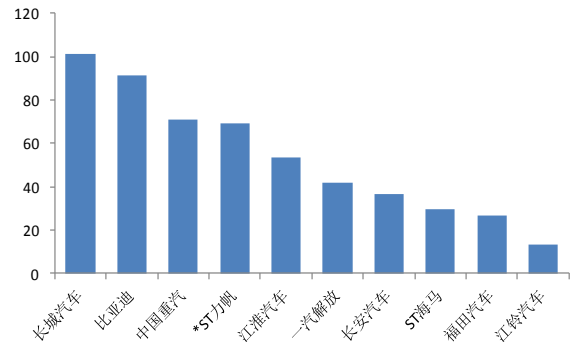
图 2 年初至今各子行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯　上海证券研究所

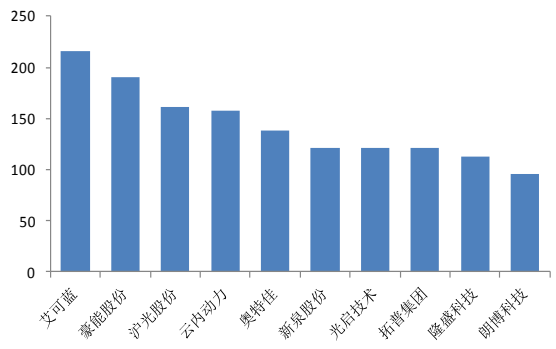
汽车行业共有 89 家公司跑赢大盘，其中以汽车零部件企业为主，67 家公司为汽车零部件企业，10 家为整车企业，6 家为汽车服务企业。(1) 整车：涨幅较大的包括商用载货车尤其是重卡生产商，比如中国重汽（+70.8%）/一汽解放（+42.0%），以及部分乘用车龙头，比如长城汽车（+101.5%）/比亚迪（+91.5%）等。(2) 汽车零部件：艾可蓝（+216.1%）/豪能股份（+190.5%）/沪光股份（+161.5%）/云内动力（+157.5%）/奥特佳（+137.6%）/新泉股份（+121.7%）/光启技术（+121.6%）/拓普集团（+120.9%）/隆盛科技（+112.1%）等 9 只个股涨幅在 100%以上，热点分散在次新股/尾气处理/航空/特斯拉等概念板块。

图 3 整车板块涨幅前十（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 汽车零部件板块涨幅前十（%）

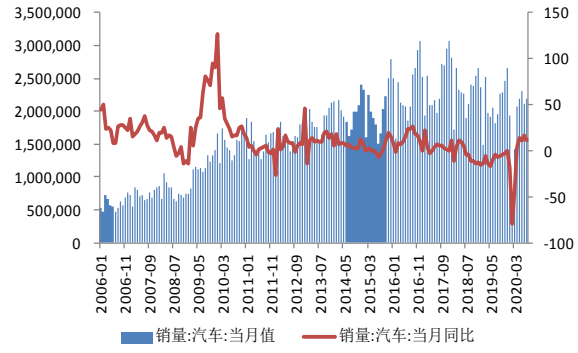


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.2 销量情况：货车高增长，乘用车回暖，客车承压

汽车市场回暖，销量持续两位数增长。今年 Q1 受到短期冲击，汽车产销同比大幅度下滑，但随着复工复产/前期购车需求释放/促消费政策陆续落地/消费者需求改善等因素，4 月国内汽车产销增速转正，4-8 月产量同比+2.3%/+18.2%/+22.5%/+21.9%/+6.3%，销量同比+4.4%/+14.5%/+11.6%/+16.4%/+11.6%。细分市场来看，货车持续高增长，乘用车逐步复苏，客车仍然承压。4-8 月货车销量同比+34.2%/+52.5%/+72.6%/+71.1%/+49.0%，同期乘用车销量同比-2.6%/+7.0%/+1.9%/+8.5%/+6.0%，客车销量同比+5.2%/+7.3%/-0.1%/-15.1%/-9.50%。

图 5 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 6 汽车销量当月值（辆）/当月同比（%）

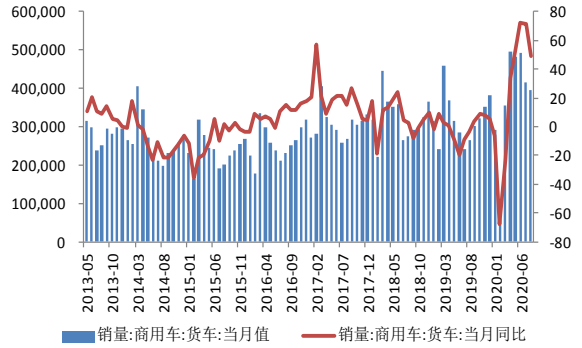


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

（1）货车：各细分市场普遍大幅增长。4 月起货车每月销量均保持在 40 万辆以上，同比增速维持高位；细分市场中，4-7 月重型货车销量同比+13.2%/+56.6%/+54.7%/+70.1%，中型货车销量同比+21.3%/+59.1%/+42.1%/+26.8%，轻型货车销量同比+18.7%/+46.6%/

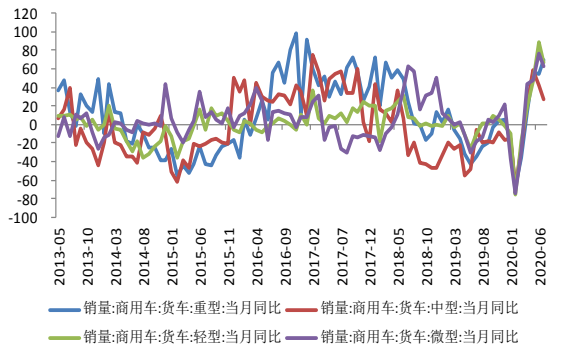
+89.0%/+66.9%，微型货车销量同比+43.3%/+48.0%/+76.8%/+63.3%。

图 7 货车销量当月值（辆）/当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

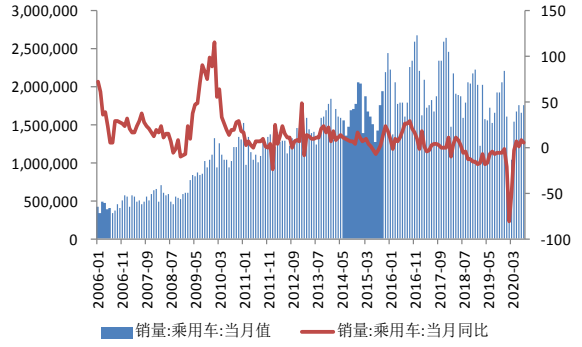
图 8 重型/中性/轻型/微型货车销量当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

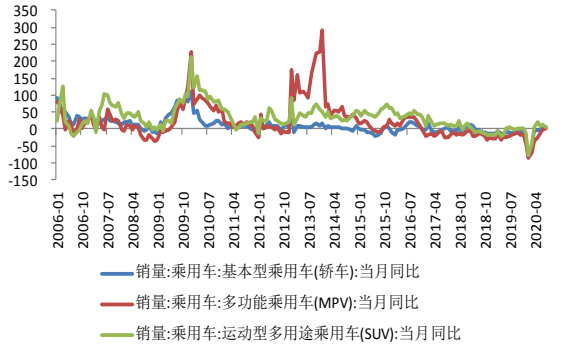
（2）乘用车：逐步回暖，SUV 增长好于轿车。乘用车销量增速 4 月明显改善，5 月起维持小幅增长；细分市场中，SUV 增速高于轿车，4-8 月 SUV 销量同比+7.3%/+20.1%/+10.5%/+14.0%/+6.5%，同期轿车销量同比-6.2%/-0.9%/-4.9%/+4.6%/+5.8%，MPV 销量同比-36.0%/-24.6%/-11.8%/-0.7%/+1.1%。

图 9 乘用车销量当月值（辆）/当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

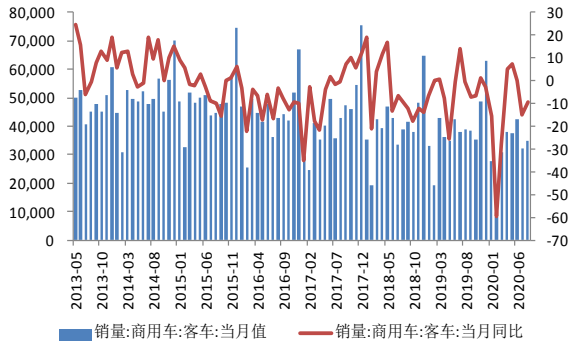
图 10 轿车/MPV/SUV 销量当月同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

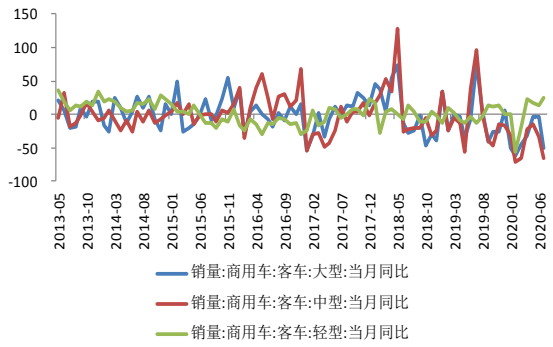
（3）客车：持续低迷，大中客同比大幅下滑。从单月销量来看，客车销量仅 4-5 月小幅增长，6 月起因去年同期基数抬升出现同比下滑；细分市场中，大客和中客销量均出现大幅度下滑，4-7 月轻客销量同比+22.6%/+17.2%/+13.3%/+24.7%，同期大客销量同比-31.80%/-3.49%/-2.98%/-50.6%，中客销量同比-22.9%/-14.7%/-34.4%/ -65.6%。

图 11 客车销量累计值（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

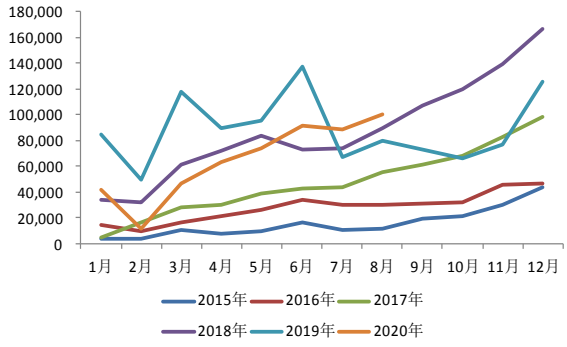
图 12 大型/中型/轻型客车销量同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

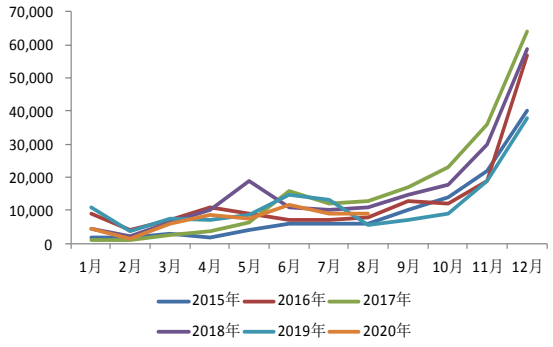
（4）新能源汽车：下半年基数降低，同比数据已有所改善。去年 3-6 月和 6-7 月分别是新能源乘用车和新能源客车的抢装阶段，导致上半年基数较高，随着下半年基数降低，新能源乘用车和新能源商用车销量同比增速已分别在 7 月和 8 月由负转正，4-8 月分别同比-29.5%/-22.5%/-33.0%/+33.0%/+25.4%和+23.0%/-13.7%/-21.7%/-30.0%/+63.2%。

图 13 2015-2020 年新能源乘用车销量（辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 2015-2020 年新能源商用车销量（辆）

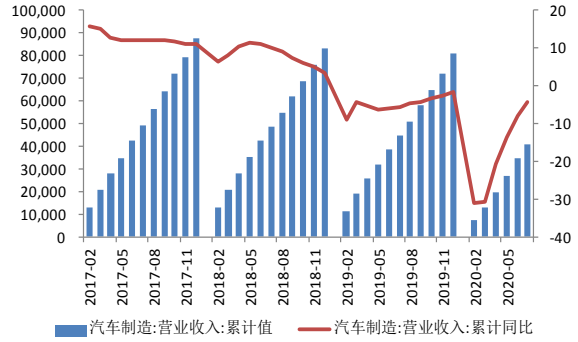


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 盈利情况：盈利增速显著回升，货车板块业绩创新高

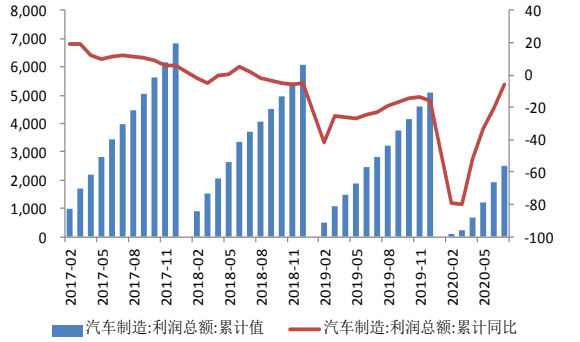
行业盈利增速显著回升。据国家统计局数据，4 月起汽车制造业营业收入和利润总额累计值降幅持续收窄，1-7 月累计营业收入 40723.8 亿元，同比下降 4.4%，降幅已较 3 月收窄 26.5pct，利润总额 2514.5 亿元，同比下降 5.9%，降幅较 3 月收窄 74.3pct。

图 15 汽车制造业营业收入（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 16 汽车制造业利润总额（亿元）

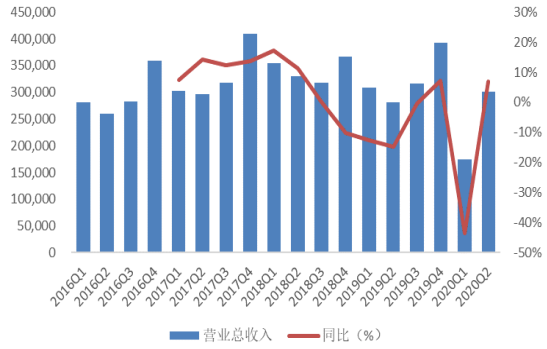


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

剔除 2016 年以来单季度财务数据不完整的公司，申万汽车行业 142 家上市公司 Q2 营收恢复增长，业绩增速好于营收。

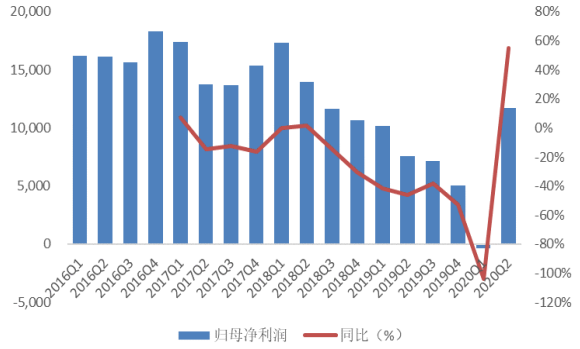
（1）乘用车：营收恢复增长，盈利恢复至 18Q3 水平。Q2 乘用车板块 11 家公司实现营业总收入 3006.65 亿元（+6.83%，Q1 为-43.48%），归母净利润 116.77 亿元（+54.74%，Q1 为-103.68%）；毛利率为 12.80%（同比-0.89pct，环比-0.17pct），期间费用率为 9.52%（同比-2.86pct，环比-4.72pct）。

图 17 2016-2020 年乘用车板块营业总收入（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 18 2016-2020 年乘用车板块归母净利润（亿元）



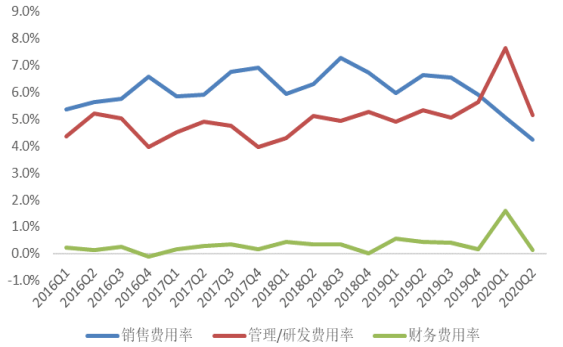
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 19 2016-2020 年乘用车板块毛利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

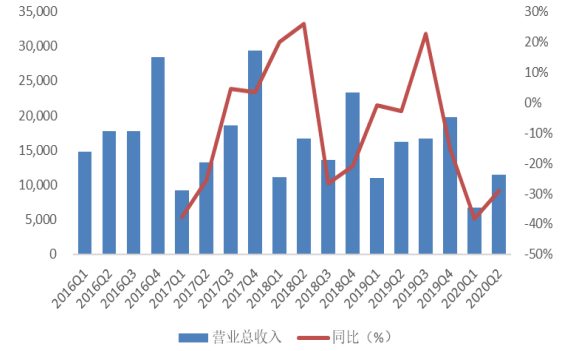
图 20 2016-2020 年乘用车板块期间费用率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

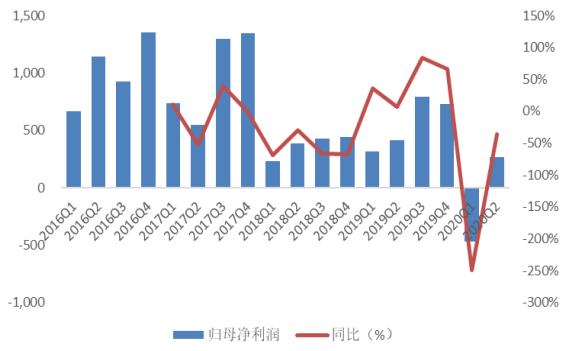
（2）客车：业绩承压，降幅收窄。Q2 客车板块 6 家公司实现营业总收入 115.19 亿元（同比-28.95%，Q1 为-38.36%），归母净利润 2.63 亿元（同比-36.41%，Q1 为-249.47%）；毛利率为 15.15%（同比-2.42pct，环比+4.16pct），期间费用率为 14.10%（同比+0.01pct，环比-9.59pct）。包括宇通/金龙/中通等在内的 6 家公司营收下滑，5 家公司业绩下滑。

图 21 2016-2020 年客车板块营业总收入（亿元）



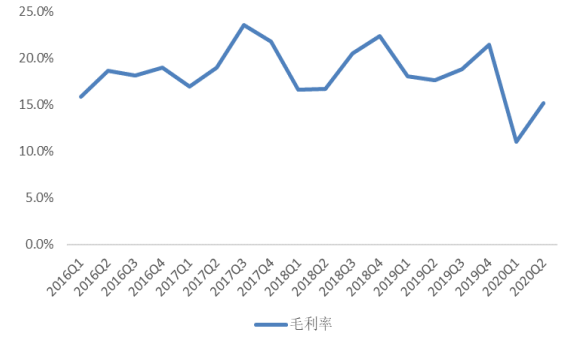
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 22 2016-2020 年客车板块归母净利润（亿元）



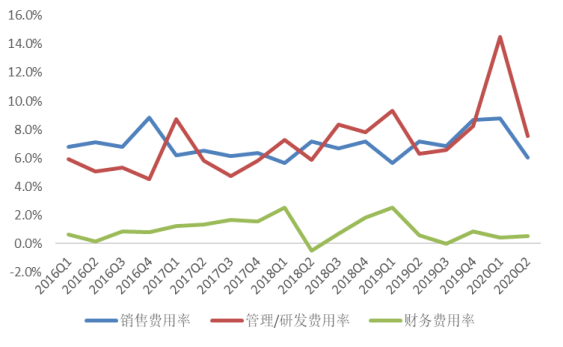
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 23 2016-2020 年客车板块毛利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 24 2016-2020 年客车板块期间费用率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

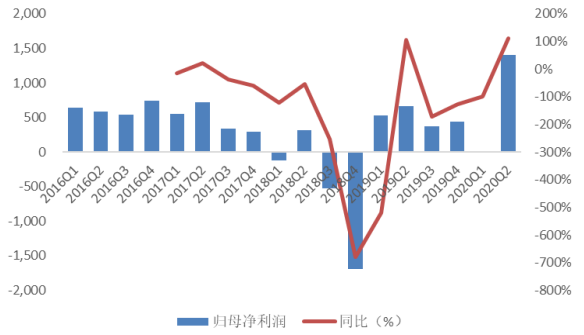
（3）货车：景气度超预期，营收/业绩均创新高。如不考虑一汽解放重组影响，Q2 货车板块其余 4 家公司实现营业总收入 502.44 亿元（+49.02%，Q1 为-31.66%），归母净利润 14.00 亿元（+111.43%，Q1 为-98.36%）；毛利率为 12.36%（同比-0.66pct，环比-0.04pct），期间费用率为 7.41%（同比-3.68pct，环比-4.19pct）。福田/重汽/江铃/东风业绩均实现大幅增长。

图 25 2016-2020 年货车板块营业总收入（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 26 2016-2020 年货车板块归母净利润（亿元）



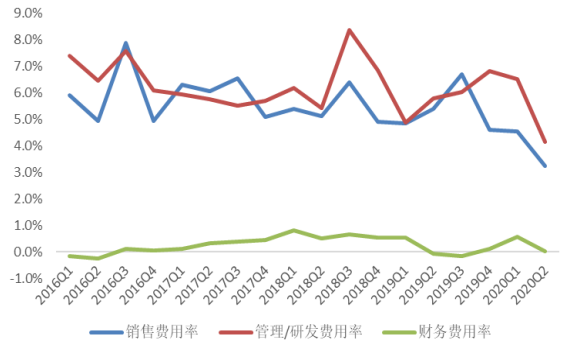
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 27 2016-2020 年货车板块毛利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 28 2016-2020 年货车板块期间费用率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

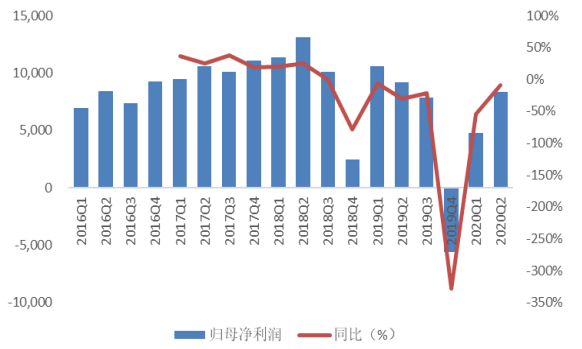
（4）汽车零部件：毛利率承压，导致盈利仍然同比下滑。Q2 汽车零部件板块 110 家公司实现营业总收入 1903.51 亿元（+3.42%，Q1 为-17.86%），归母净利润 83.37 亿元（-9.17%，Q1 为-55.11%）；毛利率为 17.52%（同比-1.92pct，环比-1.54pct），期间费用率为 12.70%（同比-0.68pct，环比-2.35%）。

图 29 2016-2020 年汽车零部件板块营业总收入（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 30 2016-2020 年汽车零部件板块归母净利润（亿元）



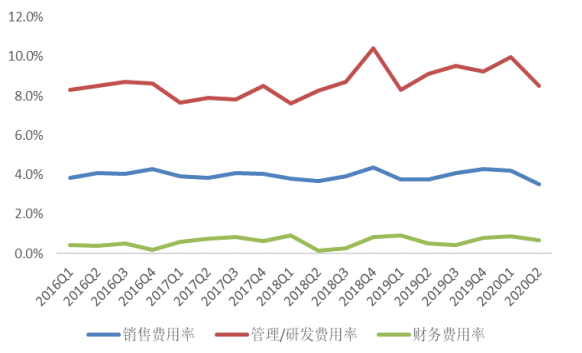
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 31 2016-2020 年汽车零部件板块毛利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

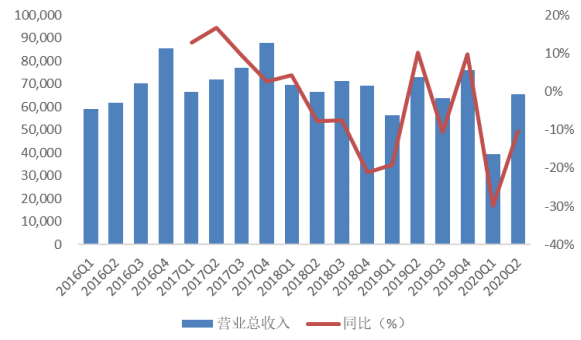
图 32 2016-2020 年汽车零部件板块期间费用率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

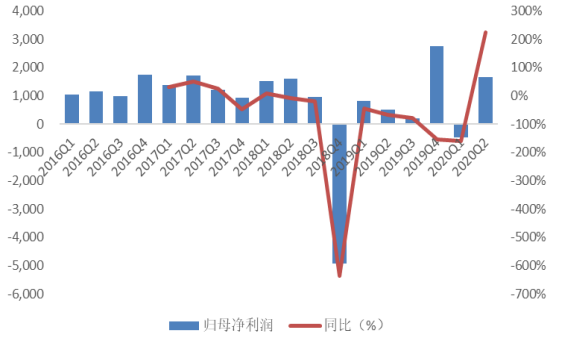
（5）汽车服务：毛利率改善，ST 庞大扭亏导致业绩增长显著。Q2 汽车服务板块 10 家公司实现营业总收入 655.10 亿元（-10.35%，Q1 为-29.98%），归母净利润 16.46 亿元（+225.09%，Q1 为-159.10%），主要来自于 ST 庞大扭亏；毛利率为 9.94%（同比+0.61pct，环比+0.17pct），期间费用率为 6.49%（同比-0.56pct，环比-3.32pct）。

图 33 2016-2020 年汽车服务板块营业总收入（亿元）



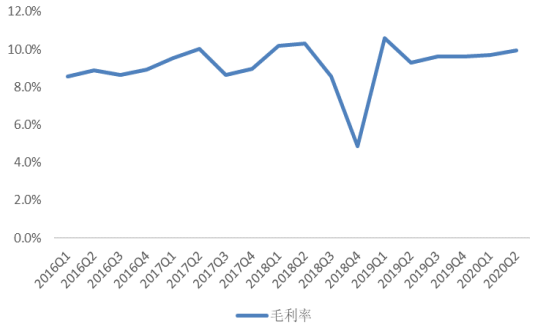
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 34 2016-2020 年汽车服务板块归母净利润（亿元）



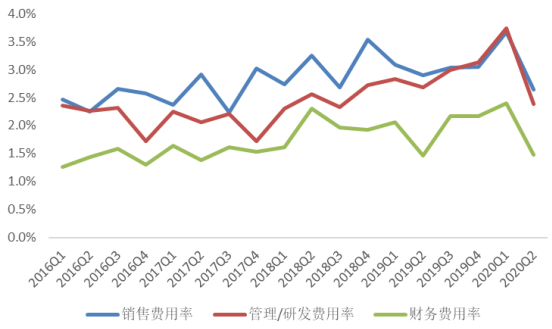
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 35 2016-2020 年汽车服务板块毛利率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 36 2016-2020 年汽车服务板块期间费用率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

二、乘用车

2.1 购车补贴、放宽限购等促消费政策有望持续提振车市

促消费政策有望持续提振车市。（1）购车补贴：包括北京、上海、重庆、四川、陕西、海南、天津等在内的多省市已推出购车补贴政策，重点补贴类型包括国六标准燃油车、新能源汽车、本地企业生产销售的汽车等。（2）放宽限购：去年海南和贵阳取消新能源汽车和汽车限购，广州、深圳宣布新增两年内购车指标；今年上海、杭州、深圳、天津、北京等城市宣布增加购车指标额度，今年限购城市累计新增购车指标总数约 22.5 万个。按照 2019 年新增额度或者 2020 年原定增量指标进行估算，已放宽限购的城市中，上海、天津、杭州等汽车销量有望实现较大幅度增长，广州、深圳等销量将保持较高水平。

表 1 各省市购车补贴情况

省市	实施时间	补贴政策
北京	2020 年 4 月-2021 年 12 月	国三车辆 2020 年报废补贴 4000-22000 元，迁出补贴 2000-11000 元；2021 年报废补贴 3200-17600 元，迁出补贴 1600-8800 元
上海	-	新能源汽车充电费用补助 5000 元
重庆	2020 年 4 月-6 月	置换购买国六新车补贴 2000 元
四川	2020 年 4 月 10 日-8 月 10 日	全国范围内的农村居民购买参与活动企业生产的 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车（含新能源汽车）补贴 1000 元及以上
山西	2020 年 4 月-12 月	本地整车企业生产的国六新车中，7 米以上的客车、载重 4.5 吨以上的中重卡车及同级牵引车等商用车型奖励 8000 元；轿车、SUV 及 MPV 等乘用车型奖励 6000 元；3.5 米以下微型客车及其他商用车奖励 4000 元
海南	2020 年 5 月-12 月	新能源汽车补贴 1 万元
天津	2020 年 6 月-12 月	购买新能源汽车给予 2000 元充电消费券
广东佛山	2020 年 3 月-2021 年 3 月	购买新车补助 2000 元；置换购买新车补助 3000 元；购买 5 辆以上单价不低于 50

		万元的客货车每辆补助 5000 元
广东广州	2020 年 3 月-12 月	新能源汽车补贴 1 万元；国六燃油车补贴 3000 元
广东珠海	-	置换购买新车补助 3000 元
广东深圳	-	国六新车裸车价 20 万元以下补贴 5000 元，20 万元以上补贴 1 万元
湖南湘潭	2020 年 3 月-	长株潭市民购买吉利九华基地生产的缤越、全新远景补贴 3000 元
吉林长春	2020 年 3 月 20 日-6 月 30 日	购买新车补助车价的 3%，最高不超过 4000 元；购买 5 辆以上单价不低于 20 万元的新车每辆补助不超过 6000 元；置换购买新车补助不超过 5000 元
浙江宁波	2020 年 3 月 25 日-9 月 30 日	本地生产、销售的乘用车补贴 5000 元
浙江义乌	2020 年 5 月 14 日-6 月 30 日	乘用车车价 10 万元以内补贴 3000 元，车价 10-30 万元补贴 5000 元，车价 30-50 万元补贴 1 万元/台，车价 50 万以上补贴 2 万元
河南郑州	2020 年 4 月-9 月	本市整车企业销售国六新车每辆补贴企业 3000 元
湖北武汉	2020 年 5 月 14 日-12 月 31 日	本地生产、销售的燃油乘用车补贴售价的 3%，5000 元封顶；新能源乘用车补贴 1 万元
安徽合肥	2020 年 5 月-2022 年 5 月	个人用户购买新能源乘用车给予 2000 元电费补贴
江西南昌	-	在南昌市范围内购买新车（含乘用车和商用车），按 1000 元/辆标准给予购车人补贴

数据来源：商务部。佛山市政府网、广州市人民政府网站等 上海证券研究所

表 2 限购城市新增购车指标额度情况

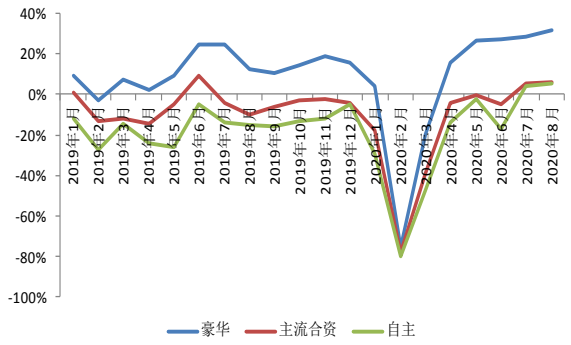
城市	实施时间	政策内容	汽车类型	政策公布时间
北京	2020 年下半年	新增额度 2 万个	新能源汽车	2020 年 6 月
上海	2020 年 3 -12 月	新增额度 4 万个	-	2020 年 4 月
广州	2019 年-2020 年	新增额度 10 万个	-	2019 年 6 月
深圳	2020 年	新增额度 1 万个	插电式混合动力小汽车	2020 年 4 月
	2019 年-2020 年	新增额度 8 万个	-	2019 年 6 月
杭州	2020 年	新增额度 2 万个	-	2020 年 4 月
天津	2020 年	新增额度 3.5 万个	-	2020 年 5 月
海南	2020 年	取消限购	新能源汽车	2019 年 6 月
贵阳	-	取消限购	-	2019 年 9 月

数据来源：上海政府网、天津政务网、深圳市交通运输局网站等 上海证券研究所

2.2 豪华品牌高速增长，日系德系稳健，自主龙头显著回暖

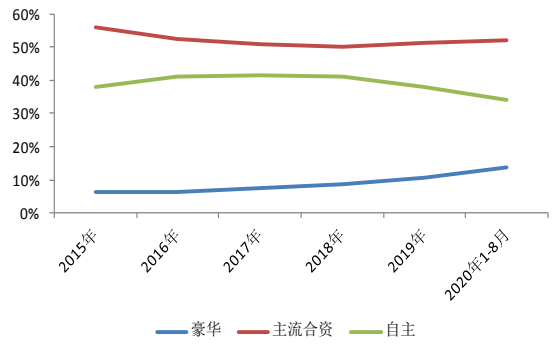
豪华品牌增速仍远高于主流合资、自主品牌。今年 1-8 月豪华/主流合资/自主累计销量分别同比+8.3%/-14.3%/-23.3%，市场份额较去年全年分别+3.2%/+0.7%/-3.9%，其中 7 月销量同比+28.2%/+5.4%/+4.3%，8 月销量同比+31.6%/+6.3%/+5.3%。从结构来看，去年和今年上半年豪华品牌增长主要来自于 SUV 细分市场，但 5 月起豪华轿车销量增速已有显著回暖，受益于红旗、特斯拉等增量，8 月豪华轿车增速（+38.6%）已高于豪华 SUV 增速（+23.6%）。

图 37 2019-2020 年各类型乘用车月销量同比增速（%）



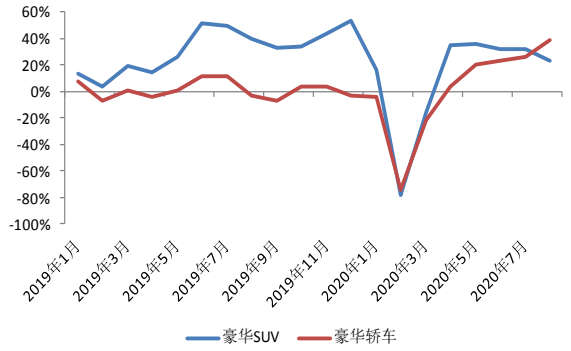
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 38 2015-2020 年各类型乘用车市场份额（%）



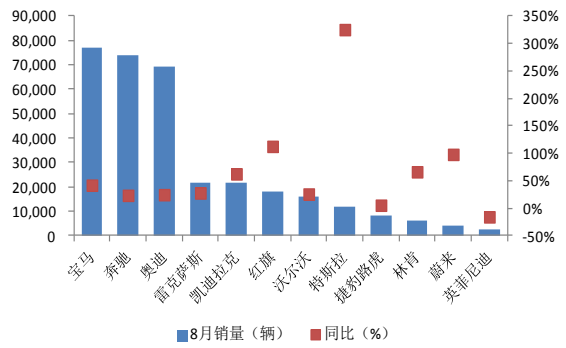
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 39 2019-2020 年豪华 SUV、轿车月销量同比增速（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

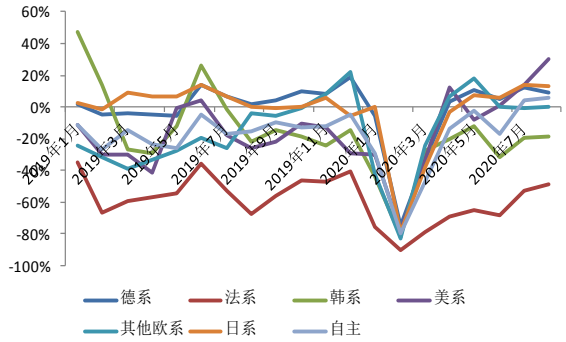
图 40 2020 年 8 月豪华品牌销量（万辆）/同比（%）



数据来源：上险数据 上海证券研究所

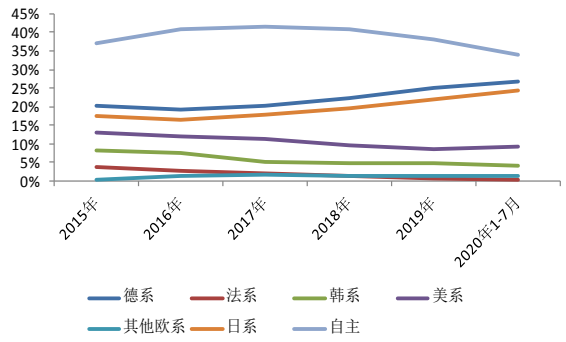
日系、德系销量稳健，市场份额继续提升，美系销量回暖。今年 1-8 月日系/德系/美系/自主/韩系/法系等各派系累计销量分别同比-6.3%/ -7.0%/-11.2%/-23.4%/-32.3%/-69.7%，市场份额较去年全年分别+2.4%/+2.0%/+0.9%/-4.0%/-0.8%/-0.4%。7 月日系/美系/德系/自主销量均已实现同比增长，增速达到+13.8%/+13.5%/+12.1%/+4.3%，8 月同比+13.3%/+30.6%/+9.4%/+5.4%。（1）日系品牌方面，增长主要来自于丰田和本田，8 月同比+27.2%/19.7%，一汽丰田/广汽丰田/广汽本田/东风本田销量均有较好增长，乘联会口径下分别同比+41.1%/+19.1%/+19.7%/+19.8%，日产和马自达销量小幅下滑，同比-2.4%/-2.3%。（2）德系品牌方面，奔驰、宝马、奥迪等三大一线豪华品牌贡献较大，乘联会口径下一汽大众和上汽大众 8 月销量分别同比+16.9%/ -10.7%。（3）美系品牌方面，长安福特受益于锐际、探险者、林肯国产车型增量，8 月长安福特同比+37.0%，上汽通用同比-3.4%。

图 41 2019-2020 年各国别乘用车月销量同比增速（%）



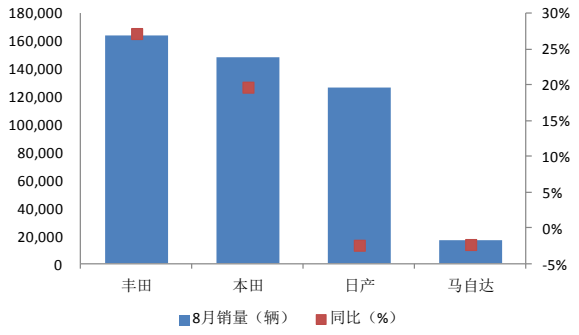
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 42 2015-2020 年各国别乘用车市场份额（%）



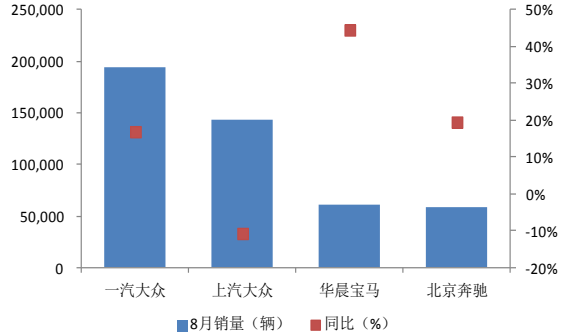
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 43 2020 年 8 月日系品牌销量（辆）/同比（%）



数据来源：丰田、本田等 上海证券研究所

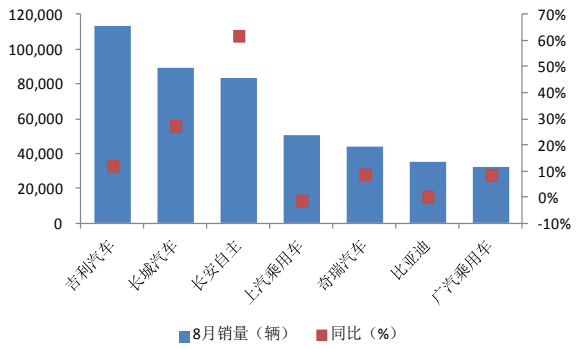
图 44 2020 年 8 月德系品牌销量（辆）/同比（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

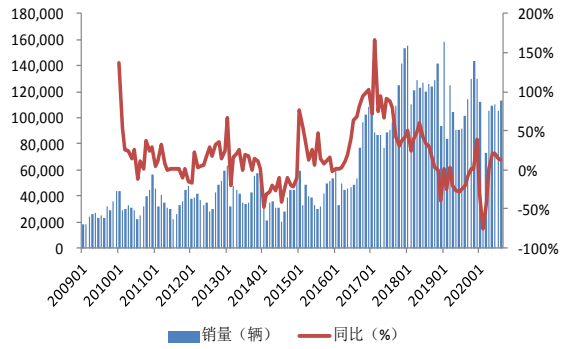
自主品牌持续分化，龙头车企增长良好。吉利、长城、长安等 4/5 月起同比数据已恢复增长，4-8 月吉利销量同比+1.5%/+20.5%/+21.2%/+15.1%/+12.1%；长城销量同比-3.6%/+30.9%/+29.6%/+29.8%/+27.4%；长安（重庆长安本部+合肥长安）销量同比+83.7%/+69.0%/+29.8%/+60.6%/+61.8%。

图 45 2020 年 8 月自主品牌乘用车销量同比（%）



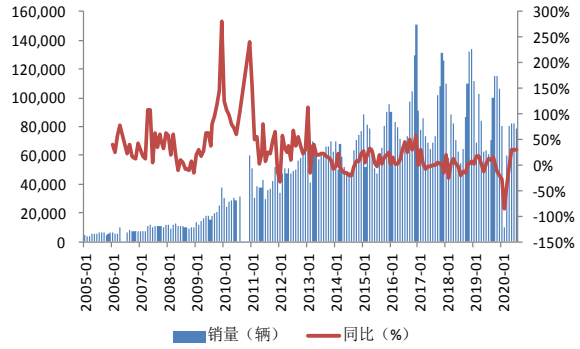
数据来源：公司公告、乘联会 上海证券研究所

图 46 吉利汽车销量（辆）、同比（%）



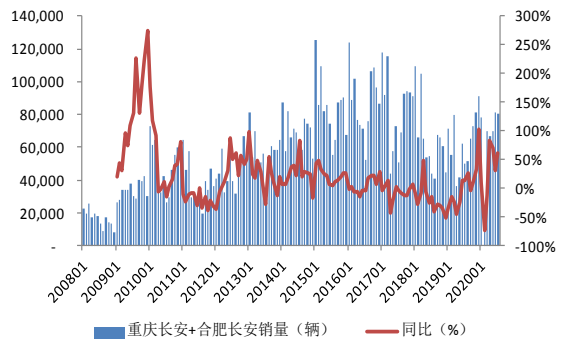
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 47 长城汽车月销量（辆）、同比（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 48 长安汽车月销量(辆,本部+合肥长安)、同比(%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

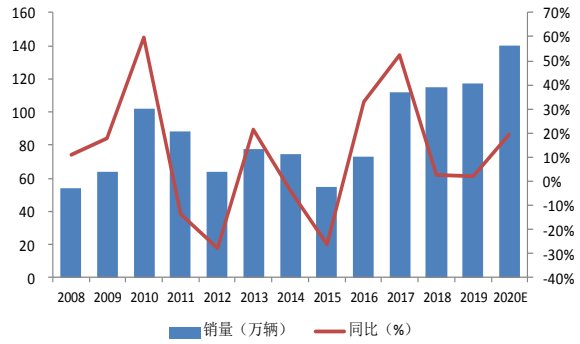
三、重卡

3.1 重卡销量超预期，全年有望再创新高

重卡景气度超预期，全年销量将再创新高。国内重卡市场在经历了 Q1 的短期下滑之后，4-8 月销量达到 18.0 万辆/17.5 万辆/16.5 万辆/16.5 万辆/14.0 万辆/12.8 万辆，同比+52%/+62%/+59%/+85%/+75%，累计销量达到 105.6 万辆，同比增长 33%，预计全年销量在 140 万辆以上，再创历史新高。

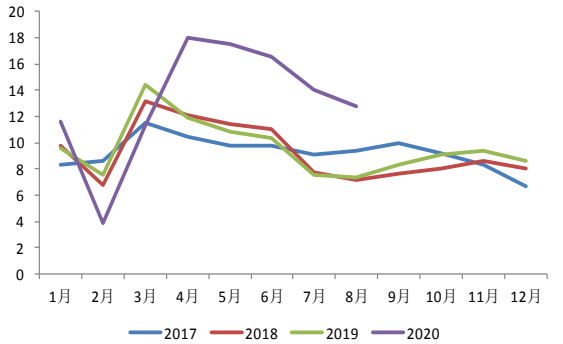
厂家销量普遍增长，一汽解放行业龙头地位稳固。前五大生产商中，一汽解放、东风公司、中国重汽、陕汽集团、福田汽车等累计销量达到 29.3 万辆/20.6 万辆/16.1 万辆/14.9 万辆/10.7 万辆，同比增长 41%/29%/27%/24%/86%。其中一汽解放市占率持续提高，2017 年/2018 年/2019 年/2020 年 1-8 月达到 22%/23%/24%/27%。

图 49 2008-2020 年国内重卡市场年销量（万辆）



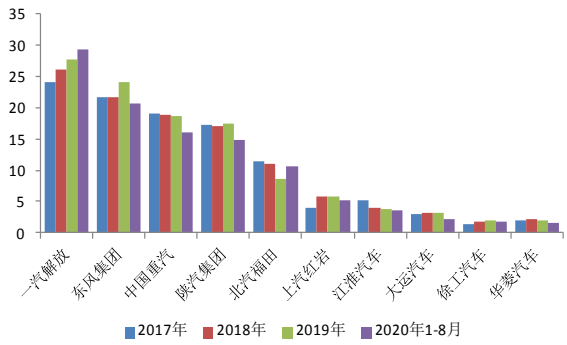
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 50 2017-2020 年国内重卡市场月销量（万辆）



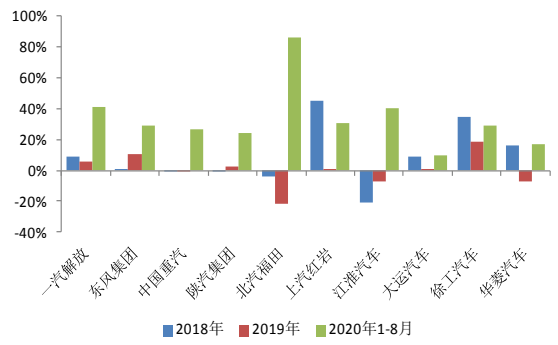
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 51 2017-2020 年重卡厂商年销量（万辆）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 52 2018-2020 年重卡厂商年销量同比增速（%）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

3.2 国三柴油车淘汰、基建投资回暖等支撑高景气度

国三柴油车加速淘汰。(1) 淘汰目标：去年下半年起重点区域、珠三角地区、成渝地区已提前实施机动车国六排放标准，而《打赢蓝天保卫战三年行动计划》提出，2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原将淘汰国三及以下排放标准营运柴油货车 100 万辆以上。目前山西、云南、山西、山东、天津、湖南、河北等地已提出今年的国三柴油车淘汰目标，其中河北计划在上半年，山西计划在年底前完成淘汰；山东和河南将今年的淘汰目标定为 15.4 万辆和 14.6 万辆，合计数量达到 30 万辆。(2) 限行、报废补贴政策：今年起已有重庆、上海、东莞、佛山、唐山、厦门等城市实行国三柴油车限行政策，并有多省市对提前报废国三柴油车进行补贴，补贴截止时间大多在今年下半年或年底，将加速国三柴油车淘汰过程。

表 3 各地区国三柴油车淘汰目标

地区	国三柴油车淘汰目标
山西	2020 年年底前淘汰国三及以下柴油车
云南	2020 年年底前淘汰国产柴油车 3 万辆以上
陕西	2020 年底前，全省淘汰高排放国三及以下排放标准营运柴油货车 11 万辆、老旧燃气车 2 万辆，其中西安、宝鸡、咸阳、铜川、渭南市和杨凌示范区基本淘汰国三及以下排放标准营运中、重型柴油货车，其他各市淘汰总量的 30%以上。
天津	2020 年力争完成国三及以下排放标准中重型营运柴油货车淘汰报废任务 70%以上。
湖南	2020 年 9 月 30 日前国三及以下柴油货车尾气排放检测初检合格数占总数比例达到 65%以上，12 月 31 日前国三及以下柴油货车尾气排放检测初检合格数占总数比例达到 90%以上
河北	2020 年 6 月底前淘汰国三及以下柴油货车
山东	全省国三及以下排放标准营运柴油货车淘汰任务目标为 220273 辆，其中 2020 年淘汰目标（不低于 70%）为 154191 辆
河南	全省国三及以下排放标准营运柴油货车车辆总数为 207992 辆，2020 年淘汰目标 145594 辆，2021 年淘汰目标 62398 辆

数据来源：卡车之家 上海证券研究所

表 4 各地区国三柴油车限行政策

地区	限行政策
重庆	2020 年 6 月 20 日起，每天 7:00 至 22:00 在中心城区部分路段实行高排放车辆限行。
上海	（1）自 2020 年 6 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油货运机动车（本市国三标准柴油冷藏车和已加装尾气净化装置、并且尾气净化装置能正常使用的本市国三标准柴油集装箱运输车辆除外）在本市 S20 外环高速以内的道路上(不含 S20 外环高速以及 S20 外环高速高架段投影下的地面道路)行驶。 （2）上海市国三标准柴油冷藏车和按要求已加装尾气净化装置、并且尾气净化装置正常使用的本市国三标准柴油集装箱运输车辆，自 2020 年 8 月 1 日起，全天 24 小时禁止在本市 S20 外环高速以内的道路上（不含 S20 外环高速以及 S20 外环高速高架段投影下的地面道路）行驶。 （3）自 2020 年 10 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油货运机动车在 G1503 上海绕城高速范围以内的道路上（含 G1503 上海绕城高速以及 G1503 上海绕城高速高架段投影下的地面道路）行驶。
广东东莞	（1）自 2020 年 8 月 1 日起，全天禁止国Ⅲ排放标准柴油货车在以下范围通行：环城北路—G94 珠三角环线高速—X234 石大公路—X241 连马路—X983 县道—X236 厚大路—环湖路—湖景大道—G4 京港澳高速—万道路—环城西路-环城北路连接范围以内。 （2）自 2021 年 8 月 1 日起（暂定），全天禁止国Ⅲ排放标准柴油货车在我市行政区内道路通行，高速公路除外。
广东佛山	自 2020 年 7 月 1 日起，以桂澜路、海八路、佛山大道、魁奇路为边界的闭合区域内，现有的货车限制通行时段调整为 6—24 时。限制通行时段内禁止一切货车通行，其他时间段禁止 1.5 吨（含）以上货车通行。限制通行对象包括国三排放标准的柴油货车。
河北唐山	2020 年 3 月 1 日起，禁止国四及以下排放标准的柴油货车进入禁用区。
河北邯郸	2019 年 10 月 10 日起，国四及以下排放标准柴油货车（总质量 3.5 吨及以上）禁止驶入低排放控制区。
河北邢台	所有进入主城区的柴油货车应为国五及以上排放标准（含燃气车辆），应在车辆检验有效期内。
河北衡水	衡水市区主城区划定了四个绿色货运示范区，在这 4 个示范区内，禁止国四及以下的黄牌柴油车、蓝牌柴油渣土车进入，且不予办理通行证。
河北廊坊	自 2020 年 8 月 1 日起，在廊坊主城区设立高排放机动车限行区，对所有不合格的国三、国四、国五中型和重型载货汽车在主城区 24 小时禁行。
山东日照	2020 年 8 月 1 日起，进入日照港区或重点工业企业的货运车辆采用清洁能源或国五及以上车辆。
山东德州	除城市运行保障车辆和执行任务特种车辆外，城市建成区、县（市、区）城区内，禁止使用国四及以下中型、重型载货车辆（含燃气）进行物料运输。
福建厦门	自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日，每日 7 时至 20 时，禁止在思明、湖里区道路上行驶； 自 2020 年 7 月 1 日起，禁止在思明、湖里区道路上行驶。
吉林延吉	自 2019 年 12 月 20 日起，国Ⅲ及以下柴油货车和经监督抽测排放不达标的柴油车辆，全天 24 小时禁止在新民街以东,延北路以南、南岗街以西、朝阳街以西，龙延公路(333 国道)东环路以北的围合区域内所有道路通行。
浙江杭州	2019 年 5 月 5 日起，早 4:00 至晚 24:00 禁止在当前“错峰限行”区域内通行。 2019 年 10 月 8 日起，全天禁止在绕城高速公路（不含绕城高速）围合区域内所有道路及高架（含匝道以及附属桥梁、隧道）内通行。
安徽亳州	2020 年 10 月 1 日后，亳州市生态环境部门将会同公安交警等有关部门开展综合执法检查，加大日常监管力度，依法对城市规划区范围内不符合排放标准的车联和非道路逸动机械采取禁行或禁止使用措施。
湖北武汉	当武汉市空气质量达到轻度污染及以上程度时，主动停止使用国五标准以下的柴油货车、通勤车和国三标准以下的柴油叉车。不租用国五标准以下的柴油车辆。劝退外来入厂、入园运输货物的国五标准以下的柴油货车。

数据来源：卡车之家、第一商用车网、杭州日报等 上海证券研究所

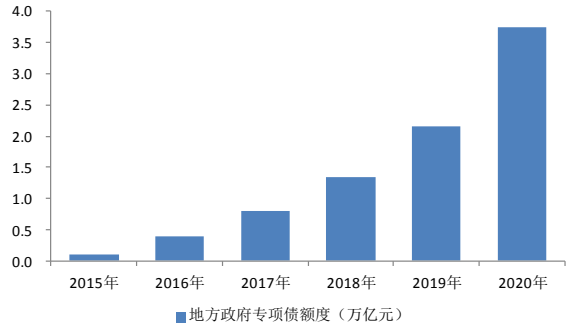
表 5 各地区国三柴油车报废补贴政策

地区	文件名称	补贴时间	重卡补贴金额（万元）
浙江	《浙江省促进汽车消费的若干意见（2020-2022 年）》	~2021.12.31	1.0
北京	《北京市进一步促进高排放老旧机动车淘汰更新方案（2020-2021 年）》	2020.04.01~2021.12.31	1.12~1.4
上海	《上海市鼓励国三柴油车提前报废补贴实施办法》	2019.10.01 ~2020.12.31	2.2~6.8
陕西	《陕西省促进高排放老旧机动车淘汰更新补助暂行办法》	2018.09.21~2020.12.31	2.6~3.3
海南	《海南省老旧车淘汰和污染治理实施方案》	2018.08.17~2020.12.31	2.5
浙江温州	《温州市区加快推进我市国三及以下营运柴油货车淘汰实施方案》	2020.01.01~2022.12.31	2.0~3.7
浙江金华	《金华市区老旧营运车辆提前淘汰补助实施办法》	2019.11.13~2020.12.31	0.72~4.2
浙江宁波	《宁波市老旧运营车辆提前淘汰补贴标准》	2019.02.01~2020.12.31	2.8~5.7
浙江瑞安	《瑞安市加快推进老旧营运柴油货车淘汰实施方案》	2019.04.01~2020.12.31	2.5~3.7
江苏南京	《关于对国二汽油车和国三柴油车实施淘汰补贴的通告》	2018.05.18~2020.12.31	1.0~3.8
河南洛阳	《洛阳市高排放老旧车淘汰实施方案》	2019.04.01~2020.12.31	2.5~3.7
浙江嘉兴	《嘉兴市老旧营运货车提前淘汰补助标准》	2019.04.18~2020.10.31	0~4.0
山东聊城	《聊城市国三营运柴油车淘汰补贴办法》	2020.01.01~2020.10.31	0.72~1.6
河南安阳	《安阳市国 III 及以下排放标准营运柴油货车淘汰补贴办法》	~2020.10.31	0.3~0.5
山西太原	《太原市老旧柴油车淘汰报废补贴实施方案》	2019.10.01~2020.09.30	1.28~3.0
山东淄博	《淄博市国三营运柴油货车淘汰补贴工作实施方案》	2019.01.01~2020.09.30	1.28~3.2
安徽亳州	《亳州市城区高排放柴油车和非道路逸动机械尾气治理奖励补贴实施方案》	~2020.09.30	0.4~0.6
湖北武汉	《国 III 柴油车提前淘汰补助实施方案》	2019.08.01 ~2020.07.31	2.6~3.8
浙江丽水	《丽水市本级老旧营运车辆提前淘汰补助实施办法》	2019.08.09~2020.06.30	1.2~3.7
广东深圳	《深圳市老旧车提前淘汰奖励补贴办法（2018-2020 年）》	2018.07.01~2020.06.30	2.1~7.6
山东青岛	《青岛市国三排放标准营运柴油货车提前淘汰更新补贴实施方案》	2018.06.30~2020.06.30	2.5~5.0
浙江杭州	《杭州市国三柴油车淘汰补助实施细则》	2018.06.10~2019.12.31	2.6~3.8
山东济南	《济南市老旧柴油车报废更新资金补贴实施方案》	2018.01.01 ~2019.12.31	2.0~4.0

数据来源：卡车之家、上海政府网、陕西省人民政府网站、海南省人民政府网站等 上海证券研究所

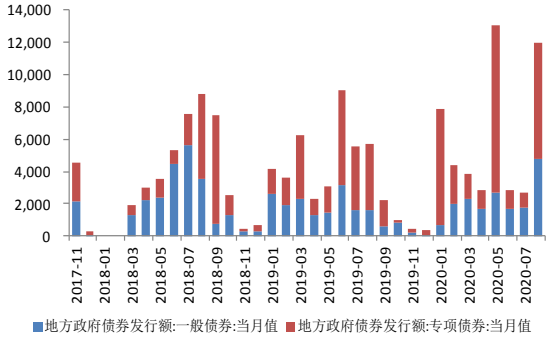
基建投资项目落地提振工程重卡销量。今年的《政府工作报告》提出，今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。而据财政部数据，今年 1-8 月地方政府专项债券累计发行额达到 3.2 万亿元，累计同比增长 36%。由于工程重卡的需求与基建投资密切相关，基建投资的增长使其销量持续改善。

图 53 地方政府专项债计划发行额度（万亿元）



数据来源：《政府工作报告》 上海证券研究所

图 54 地方政府债券发行额（亿元）



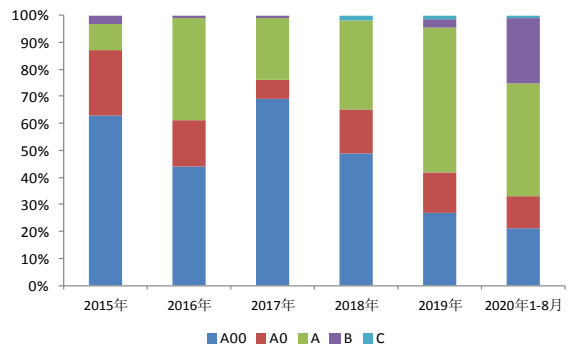
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

四、新能源汽车

4.1 中高端车型增长良好，A00 级市场有望回暖

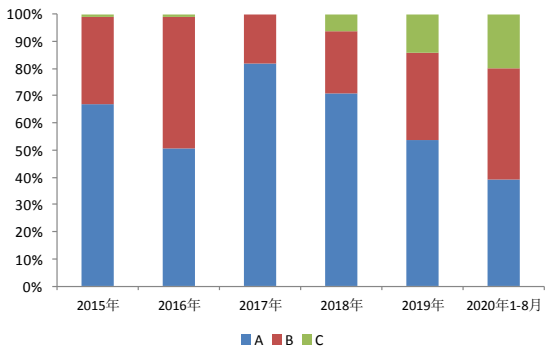
新能源乘用车市场延续高端化趋势，高级别车型增长远好于行业。今年补贴政策缓和，但补贴对新能源汽车销量的影响进一步减弱，车型本身的竞争力成为主导因素，特斯拉 Model 3、蔚来 ES6、理想 ONE 等中高端新能源车型销量快速增长，而中低端新能源汽车市场则相对低迷。据乘联会数据，1-8 月 A00/A0/A/B/C 级纯电动乘用车销量累计同比-45%/ -46%/ -42%/+781%/-31%，A0/A/B/C 级插混乘用车销量累计同比-25%/-50%/-21%/+19%，B 级纯电动乘用车和 C 级插混乘用车占比显著提升。

图 55 2015-2020 年纯电动乘用车销量结构（%）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 56 2015-2020 年插混乘用车销量结构（%）

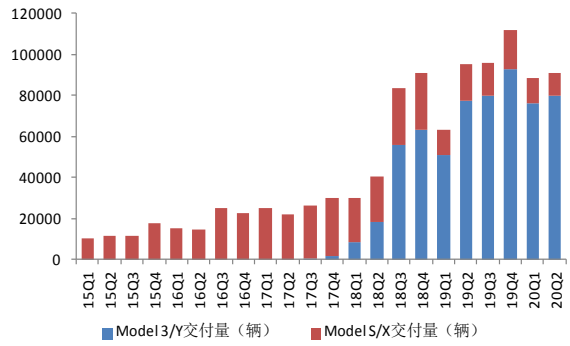


数据来源：乘联会 上海证券研究所

特斯拉和头部造车新势力厂商蔚来、理想等销量表现亮眼。(1)特斯拉:Q1、Q2 受到全球范围内疫情影响交付量低于去年 Q4 水平，

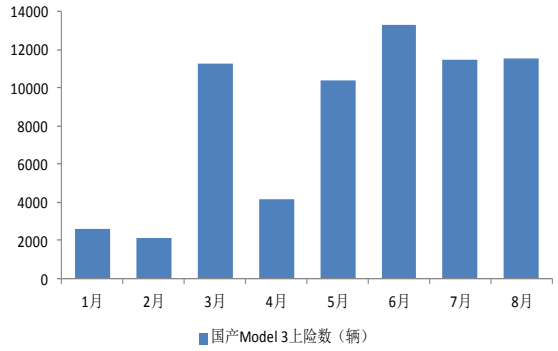
但仍达到了 9 万辆左右，5 月起特斯拉国产车型销量恢复，月均上险数在 1.2 万辆左右，明年国产 Model Y 的投产将进一步提升特斯拉国内销量。（2）蔚来：ES6 销量维持高位，4 月全新 ES8 开始交付，有效改善了 ES8 销量，使蔚来销量保持增长态势，8 月交付量达 3965 辆的历史新高，随着产能提升，蔚来交付量有望继续增长。（3）理想：8 月理想 ONE 销量达到 2711 辆，同样创历史新高。

图 57 2015-2020 年特斯拉总交付量（辆）



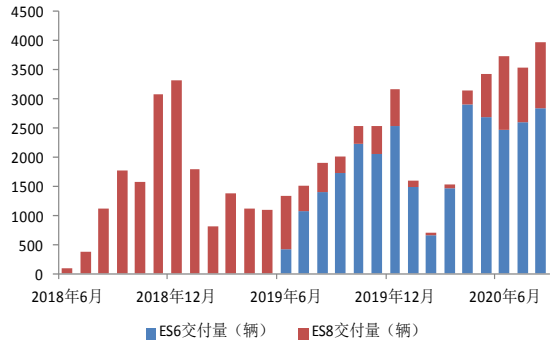
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 58 2020 年 1-8 月国产 Model 3 上险数（辆）



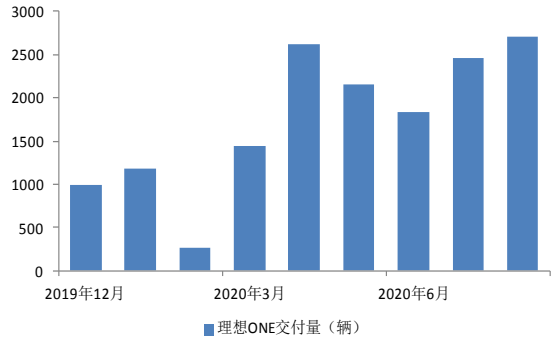
数据来源：上险数据 上海证券研究所

图 59 蔚来 ES6、ES8 月度交付量（辆）



数据来源：蔚来上海证券研究所

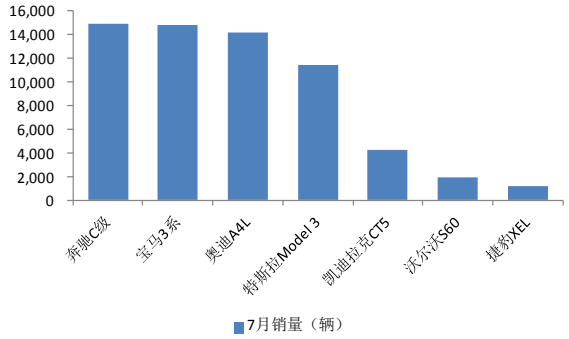
图 60 理想 ONE 月度交付量（辆）



数据来源：理想 上海证券研究所

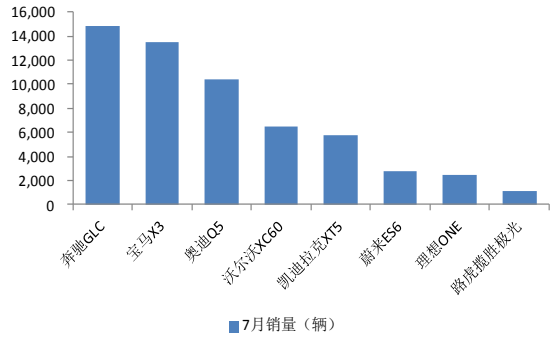
对标豪华品牌入门级车型，差异化竞争优势显著，中高端新能源汽车市场有望延续强势增长。以特斯拉为例，目前国产 Model 3 车型起售价已降至 30 万以下。由于目前国内纯电动乘用车价格定位普遍较低，合资品牌新能源汽车仍以插电式混合动力车型为主，Model 3 主要竞争对手应为同级别燃油车型，尤其是同一价格区间的豪华品牌入门级车型，如宝马 3 系、奔驰 C 级、奥迪 A4L 等，较低的价格将在差异化优势的基础上进一步强化其竞争优势。而 Model Y 对标的豪华品牌入门级 SUV 市场增长迅速，有望获得较好的销量表现。

图 61 Model 3 与豪华品牌入门级轿车车型 7 月销量(辆)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 62 豪华品牌入门级 SUV 车型 7 月销量（辆）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

A00 级市场则有望随着新能源汽车下乡活动的推进得到提振。今年 7 月工信部等发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，近期中汽协下发《新能源汽车下乡活动第二批汽车企业及车型名单》，目前两批名单涉及的车企包括北汽新能源、长城、上汽通用五菱、长安、奇瑞、江淮、比亚迪、东风、一汽奔腾、江铃、上汽、吉利、川汽、厦门金旅等传统车企，以及合众、威马、云度等新兴的新能源汽车企业，其中 A00 级乘用车比例较高，有望促进农村市场 A00 级新能源汽车销量。目前 A00 级纯电动车销量已有改善，8 月达到 2.5 万辆，同比增长 42%。

表 6 新能源汽车下乡活动参与活动车

企业名称	第一批	第二批
北汽新能源	EC3	-
长城汽车	欧拉 R1、欧拉 IQ	欧拉白猫
上汽通用五菱	宝骏 E100、宝骏 E200、宏光迷你 EV	五菱荣光电动车、新宝骏 E300、新宝骏 E300Plus
长安新能源	奔奔 E-star	欧尚 A600EV、S15E-pro、欧尚尼欧、睿行 EM80、长安之星 9EV、跨越 X1EV、跨越 V5EV
奇瑞新能源	EQ1	-
奇瑞商用车	-	开瑞 K60EV、开瑞优优 EV、开瑞优劲 EV
江淮汽车	IEV6E	-
比亚迪	元、E1、E2、E3	S2
东风集团	新能源 EX1	风神 E70、东风风光 E3、风光 E1、启辰 e30、启辰 D60EV、启辰 T60EV、菱智 M5EV、风行 S50EV
一汽奔腾	奔腾 E01	-
合众新能源	哪吒 N01	-
威马汽车	-	威尔玛斯特 EX5
江铃新能源	-	新能源 EV3
上汽集团	-	上汽荣威 Ei5、科莱威

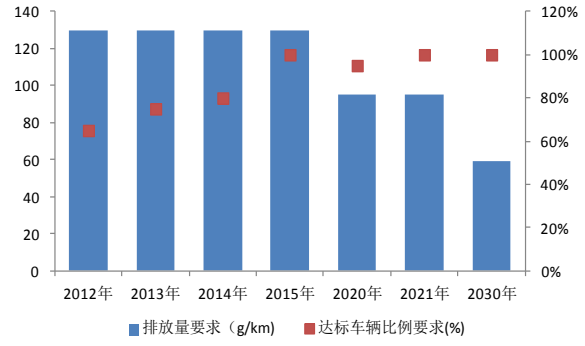
吉利汽车	-	枫叶 30X
川汽集团	-	雷丁 i3、雷丁 i5
海马汽车	-	爱尚 EV、爱尚 360/E1
厦门金旅	-	厦门金旅龙运 GLE850、GLE550、GLE650
云度新能源	-	云度π1

数据来源：工信部、中汽协 上海证券研究所

4.2 政策密集落地，欧洲新能源车销量高增长

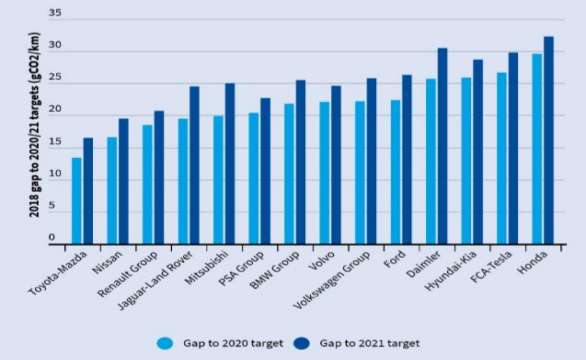
欧洲新能源汽车相关政策密集落地。(1) 碳排放标准趋严：欧盟理事会（EU）2019/631 号法案要求，2020 年 1 月 1 日起，欧盟境内 95%的新登记乘用车平均二氧化碳排放量降低到 95g/km，2021 年全部新车需达到要求，2030 年二氧化碳排放量降至 59.375g/km。与之前的标准相比，2021 年和 2030 年规定的排放量限制分别下降约 27%和 46%，车企目前的排放量水平与标准差距较大，电动化需求显著提升。(2) 购车补贴：多国对购买新能源汽车进行补贴，如法国在 6 月至 12 月购买 4.5 万欧元以下的纯电动汽车补贴金额提高，换购纯电动汽车可获得额外补贴；德国 2021 年前购买 4 万欧元以下的纯电动汽车补贴金额提高，并免除汽车税；荷兰延长补贴期限至 2025 年。

图 63 欧盟新注册乘用车二氧化碳排放量标准（g/km）



数据来源：新华网等 上海证券研究所

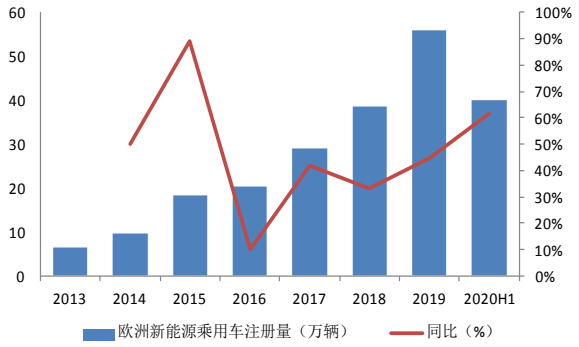
图 64 车企二氧化碳排放量水平与标准差距



数据来源：T&E 上海证券研究所

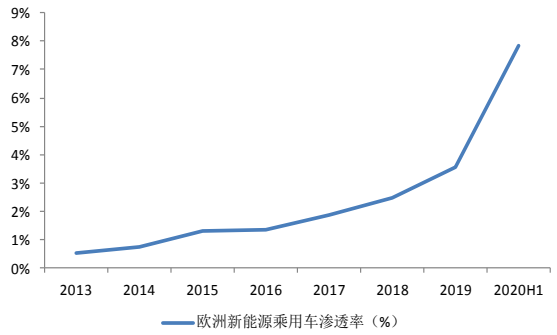
新能源汽车销量逆势增长，渗透率迅速提高。据 ACEA 数据，2020H1 欧洲地区（EU+EFTA+UK）乘用车新车注册量 510.2 万辆，同比下降 39.5%；新能源乘用车注册量 39.9 万辆，同比增长 61.5%，主要国家中德国注册量 9.4 万辆，同比增长 97.1%，法国注册量 6.5 万辆，同比增长 125.3%，英国注册量 5.0 万辆，同比增长 86.1%，瑞典注册量 3.3 万辆，同比增长 69.5%。上半年欧洲地区新能源汽车渗透率达到 7.8%，较去年全年的 3.5%大幅提升。

图 65 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车注册量（万辆）



数据来源：ACEA 上海证券研究所

图 66 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率（%）



数据来源：ACEA 上海证券研究所

表 7 欧洲各国新能源乘用车新车注册量（万辆）、占总注册量比例（%）

国家	乘用车新车注册量（万辆）			新能源乘用车新车注册量（万辆）			新能源乘用车比例（%）		
	2018	2019	2020H1	2018	2019	2020H1	2018	2019	2020H1
德国	343.6	360.7	121.1	6.8	10.9	9.4	2.0%	3.0%	7.8%
法国	217.3	221.4	71.6	4.6	6.1	6.5	2.1%	2.8%	9.1%
英国	236.7	231.1	65.4	6.0	7.3	5.0	2.5%	3.2%	7.7%
挪威	14.8	14.2	5.9	7.3	8.0	4.1	49.1%	55.9%	68.5%
瑞典	35.4	35.6	12.6	2.9	4.0	3.3	8.2%	11.3%	25.9%
荷兰	44.7	45.0	15.8	2.7	6.7	2.0	6.1%	14.9%	12.7%
意大利	190.6	191.1	58.4	1.0	1.7	1.6	0.5%	0.9%	2.7%
比利时	55.0	55.0	21.7	1.3	1.8	1.4	2.4%	3.2%	6.5%
西班牙	131.9	125.8	34.0	1.2	1.7	1.1	0.9%	1.4%	3.2%
瑞士	30.0	31.1	10.3	0.9	1.7	1.0	3.2%	5.6%	9.8%
丹麦	21.9	22.6	8.8	0.5	0.9	0.8	2.2%	4.2%	9.4%
葡萄牙	22.8	22.4	6.5	0.8	1.3	0.7	3.4%	5.7%	11.4%
奥地利	34.1	32.9	11.3	0.9	1.1	0.7	2.6%	3.5%	6.5%
芬兰	12.0	11.4	4.7	0.6	0.8	0.7	4.7%	6.9%	15.4%
爱尔兰	12.6	11.7	5.3	0.2	0.5	0.3	1.6%	4.1%	5.8%
波兰	53.2	55.6	18.0	0.1	0.3	0.3	0.3%	0.5%	1.4%
捷克	26.1	25.0	9.5	0.1	0.1	0.2	0.4%	0.5%	2.1%
匈牙利	13.7	15.8	5.6	0.2	0.3	0.2	1.5%	1.9%	3.4%
冰岛	1.8	1.2	0.4	0.3	0.2	0.2	14.4%	17.8%	43.5%
卢森堡	5.3	5.5	2.1	0.0	0.0	0.2	0.0%	0.0%	7.2%
斯洛文尼亚	7.3	7.1	2.8	0.1	0.1	0.1	0.9%	0.9%	2.5%
斯洛伐克	9.8	10.2	3.4	0.0	0.0	0.1	0.3%	0.4%	1.9%
罗马尼亚	12.8	16.2	5.0	0.1	0.2	0.1	0.5%	0.9%	1.2%
希腊	10.3	11.4	3.7	0.0	0.0	0.0	0.3%	0.4%	1.0%
立陶宛	3.2	4.6	1.7	0.0	0.0	0.0	0.4%	0.3%	1.0%
拉脱维亚	1.7	1.8	0.7	0.0	0.0	0.0	0.5%	0.6%	2.1%

数据来源：ACEA 上海证券研究所

五、投资策略

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级。汽车消费复苏，行业盈利改善，可适当关注乘用车及零部件行业低估值企业，以及长期受益于电动化趋势的新能源汽车产业链企业。

表 8 重点公司盈利预测

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
长安汽车	000625	13.61	-0.55	1.07	1.04	-24.7	12.7	13.1	1.40	增持
三花智控	002050	21.46	0.40	0.40	0.45	54.2	53.7	47.6	8.09	增持
银轮股份	002126	12.53	0.44	0.51	0.64	28.4	24.8	19.7	2.56	增持
比亚迪	002594	92.50	0.59	1.54	1.87	156.3	60.0	49.5	4.56	增持
上汽集团	600104	19.43	2.19	1.80	2.35	8.9	10.8	8.3	0.92	增持
华域汽车	600741	25.87	2.05	1.60	2.08	12.6	16.2	12.4	1.70	增持
长城汽车	601633	17.04	0.49	0.55	0.68	34.8	31.3	25.0	2.93	增持

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

六、风险及不确定因素提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。