行业研究

行业深度研究

申港证券股份有限公司证券研究报告

汽车对经济影响究竟有多大

——汽车

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

行业观点：

刺激汽车行业复苏历来是对冲经济下行的重要手段，是因为其在供给端和需求端对经济都有重要影响。近期的刺激政策效果显著，2020 年 6 月和 7 月汽车工业增加值同比增速分别为 13.4%和 21.6%，均位居 41 个大类行业首位，**汽车工业先于其他行业率先走向复苏，是国民经济全面复苏的重要指征。**

我们的研究主要回答了如下几个问题：

1. 如何量化地评价汽车工业对国民经济的影响？

汽车工业增加值占 GDP 和制造业 GDP 的比重，反映了汽车工业对经济的贡献程度。近年来，汽车工业对国民经济影响稳重有升，并随扶持政策在增长上呈现一定周期性。汽车工业增加值占 GDP 比重稳定在 1.30%~1.60%区间，受益于汽车“新四化”转型，汽车工业的辐射和带动效应逐步加强，占制造业 GDP 的比重由 3.68%逐年攀升至 5.81%。

2. 如何预判后疫情时代汽车工业对国民经济影响？

年终汽车保有量和汽车工业增加值有较高的相关性（R^2=0.9845），可以预判汽车工业增加值及汽车工业对 GDP 的影响程度。2020 年在乐观/中性/悲观情境下，汽车销量预计同比-4%/-8%/-15%，在 GDP 增速 3%的情景下，**汽车工业对 GDP 增长的贡献率可达 4.46%/4.33%/4.10%**，均位于历史高值，表现了其在供给端和需求端的重要影响，凸显了其对国民经济的兜底作用。

3. 如何量化地评价汽车工业对其他行业的影响和带动？

投入产出分析可以量化地评价汽车工业对其他行业的影响和带动。

- **汽车工业对几乎所有行业都有带动效应，消耗系数的变化揭示了汽车工业向电动化、智能化、轻量化转型的趋势。**汽车整车制造业和汽车零部件制造业对第三产业带动效应明显，两者持续融合也表明产业链在不断拉长。
- **汽车工业对其他行业整体影响较大。**汽车整车制造业和汽车零部件及配件制造业的影响力系数分别为 2.479983 和 2.401938，意味着**每增值 1 万元，分别带动其他产业增值 2.479983 和 2.401938 万元。**汽车零部件制造业感应度系数较高，表明若想增加其他行业最终产出，必须以汽车零部件制造业的充分供给才能实现，显示了其对下游产业的较强的推动作用。
- 2020 年在中性情景下，汽车工业对全行业整体带动效应预计可达 38650.6 亿元，**因带动效应对 GDP 增长贡献率达到了 10.41%。**

4. 后疫情时代产业政策将走向何方？

中央普适性政策力度减弱，行业和地方因地施策；补贴持续退坡，转向由“双积分”主导的灵活调控；资金直接扶持减少，转向“放管服”和增加使用便利等方向，如鼓励充电桩、换电站建设、增加共乘车道、设立零排放区等。

投资策略：建议关注低估值的行业龙头，如华域汽车等；节能、新能源和智能网联等优质赛道的核心标的，如威孚高科、均胜电子等；“国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、旭升股份等；冷藏车、后市场等领域的潜在机会如福田汽车、金麒麟等。

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 08 月 15 日

曹旭特　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

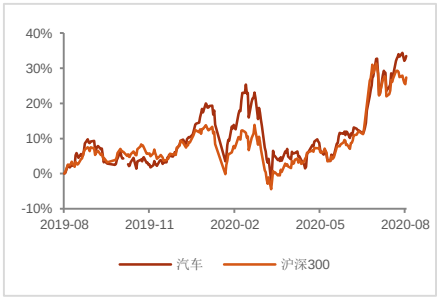
袁逸璞　　研究助理

yuanyipu@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	177
行业平均市盈率	41.44
市场平均市盈率	22.22

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：后疫情时代冷藏车市场的机遇与挑战》2020-08-10

2、《汽车行业研究周报：从准入规定的变化看行业发展的趋势》2020-08-02

3、《汽车行业研究周报：自主车企追赶新潮流 模块化架构齐亮相》2020-07-27

内容目录

0. 汽车工业的复苏是国民经济全面复苏的重要指征 3
1. 如何量化地评价汽车工业对国民经济的影响？ 3
2. 如何预判后疫情时代汽车工业对国民经济影响？ 6
3. 如何量化地评价汽车工业对其他行业的影响和带动？ 7
3.1 产业关联性分析 7
3.1.1 直接消耗系数 7
3.1.2 完全消耗系数 10
3.2 产业波及性分析 12
3.2.1 影响力系数 12
3.2.2 感应度系数 13
3.3 汽车工业对其他行业带动效应预判 15
4. 后疫情时代产业政策将走向何方？ 15
5. 投资策略 17
6. 风险提示 18

图表目录

图 1： 汽车类消费品零售总额及占社会消费品零售总额的比例 3
图 2： 汽车工业增加值占 GDP 及制造业 GDP 的比重 4
图 3： 汽车工业对 GDP 增长的贡献率及对 GDP 增长贡献的百分点 5
图 4： 历年汽车产销及环比增速 5
图 5： 现行及新增汽车产业政策分类一览表 17

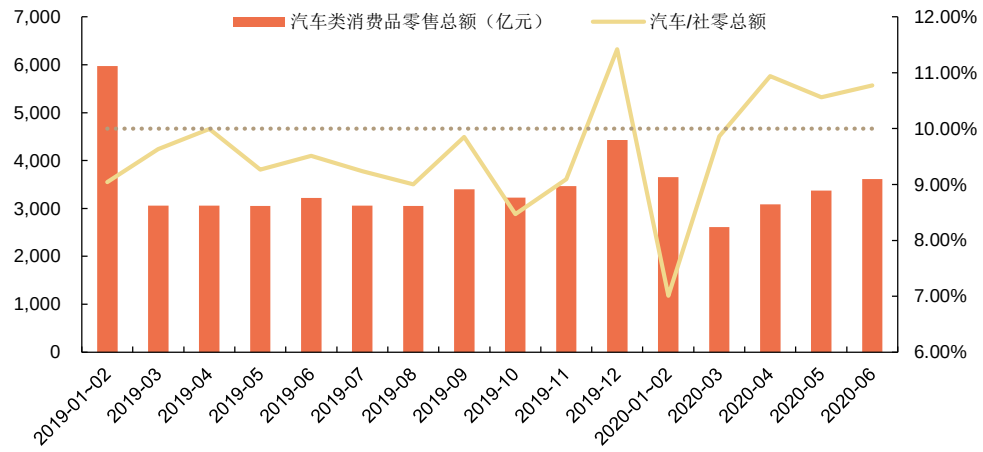
表 1： 汽车工业增加值对 GDP 的贡献度 5
表 2： 2020 年、2021 年汽车工业对国民经济影响预测 6
表 3： 汽车整车制造业对其他关联行业的直接消耗系数（前 20 个行业） 8
表 4： 汽车零部件及配件制造业对其他关联行业的直接消耗系数（前 20 个行业） 9
表 5： 汽车整车制造业对其他关联行业的完全消耗系数（前 20 个行业） 10
表 6： 汽车零部件及配件制造业对其他关联行业的完全消耗系数（前 20 个行业） 11
表 7： 全行业影响力系数（前 25 个行业） 12
表 8： 全行业感应度系数（前 25 个行业） 14
表 9： 汽车工业对其他行业及全行业的带动效应 15
表 10： 2020 年上半年中央层面出台的产业刺激政策（截止 2020 年 7 月 31 日） 15

0. 汽车工业的复苏是国民经济全面复苏的重要指征

刺激汽车行业复苏历来是对冲经济下行的重要手段，是因为其在供给端和需求端对经济都有重要影响。

- 从供给端看，广义的汽车及相关产业增加值占制造业增加值比重约为 7%；
- 从需求端看，汽车及其相关消费占社会消费品零售总额比重约为 10%。

图1：汽车类消费品零售总额及占社会消费品零售总额的比例



资料来源：国家统计局，申港证券研究所

近期的刺激政策效果显著。从 2020 年 6 月和 7 月的经济数据看，规模以上工业增加值同比实际增长均为 4.8%，其中汽车制造业工业增加值同比分别增长 13.4%和 21.6%，在 41 个大类行业中位居第一，**汽车工业先于其他行业率先走向复苏，是国民经济全面复苏的重要指征。**

因此，我们希望通过研究和分析，回答如下几个问题：

- 如何量化地评价汽车工业对国民经济的影响？
- 如何预判后疫情时代汽车工业对国民经济影响？
- 如何量化地评价汽车工业对其他行业的影响和带动？能否从其他行业的变化看出汽车行业的发展趋势？
- 后疫情时代汽车产业政策将走向何方？

1. 如何量化地评价汽车工业对国民经济的影响？

对于汽车工业本身而言，汽车工业增加值反映了汽车工业企业在报告期内以货币形式表现的工业生产活动的最终成果。由于各部门增加值之和就是国内生产总值（生产法），因此汽车工业增加值占国内生产总值的比重，反映了汽车工业对国民经济的影响程度。通过分析我们发现：

一、汽车工业对国民经济影响程度稳中有升，占制造业比重不断扩大。

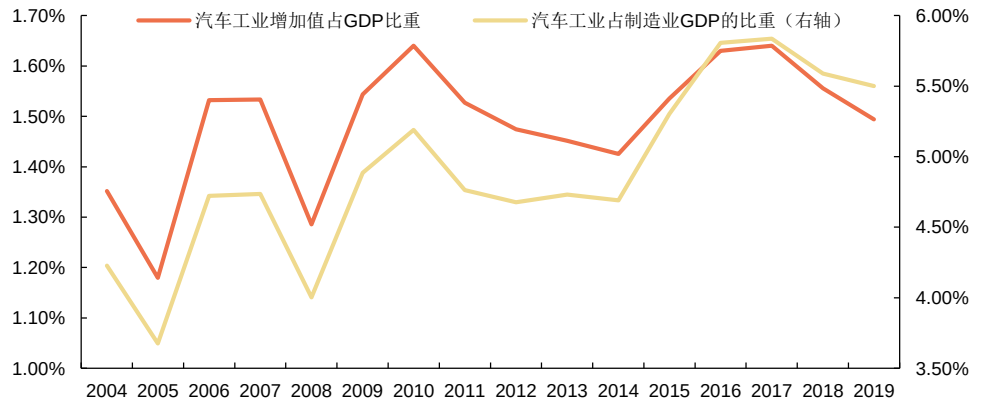
- 汽车工业增加值占国内生产总值比重稳定在 1.2%~1.6%区间，近年来稳中有升；而其占制造业生产总值比重已由 2005 年的 3.68%逐年攀升至 5.81%，呈逐年扩大态势。
- 我们认为，随着汽车产业加速向电动化、智能化、网联化和共享化进行深度转型，汽车产业链覆盖的工业品类在原有的机械件、结构件、电气件等的基础上将不断扩展出新的部件品类，如电池、电机、ADAS 系统等。**产业链的持续扩张，助推了汽车工业增加值所占比重的提升，我们判断随着技术革新和产业升级，这一趋势将持续，并有进一步扩大的可能。**

二、汽车工业对 GDP 增长的贡献率呈现较大波动且与产业刺激政策节点相契合。

- 2019 年汽车工业对 GDP 增长的贡献率为 0.36%，即在 2019 年 GDP 增长速度中有 0.36%是汽车工业贡献的；汽车工业对 GDP 增长贡献的百分点是 0.02%，即在 2019 年我国 GDP 实现 6.1%的增速中，汽车工业贡献了 0.02%。两项数据均处于历史低位，也客观上反映了 2018~2019 年整个汽车工业的不景气。
- 汽车工业增加值对 GDP 增长的贡献率在 2009~2010 年和 2015~2017 年呈现出了两个明显的小高峰，这是因为在这两个时期为了刺激国民经济及汽车工业发展，国家针对汽车出台了刺激政策组合拳，叠加国民收入的快速增长，实现了汽车工业的快速发展。特别是 2009 年 3 月国办推出的《汽车产业调整和振兴计划》，涵盖了如汽车下乡、减免购置税、加快老旧汽车报废更新、清理取消限购汽车的不合理规定、推广节能和新能源汽车等一系列政策措施，直接刺激 2009 年和 2010 年新增汽车销量同比增加 426 万辆和 442 万辆，同比大增 45.5%和 32.5%。

我们预计随着近期产业刺激政策逐步落地见效，今年汽车对 GDP 增长的贡献率也将迎来高峰。

图2：汽车工业增加值占 GDP 及制造业 GDP 的比重



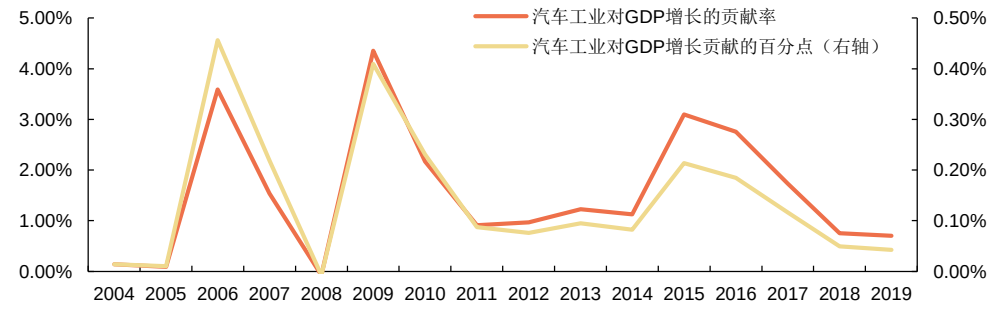
资料来源：Wind，国家统计局，相应年份的《汽车工业年鉴》，申港证券研究所

表1：汽车工业增加值对 GDP 的贡献度

年份	国内生产总值（现价，亿元）	国内生产总值增速（实际增速）	制造业生产总值（现价，亿元）	汽车工业增加值（现价，亿元）	汽车工业增加值占 GDP 比重	汽车工业占制造业 GDP 的比重	汽车工业对 GDP 增长的贡献率	汽车工业对 GDP 增长贡献的百分点
2004	161840.2	10.11%	51748.5	2187.8	1.35%	4.23%	0.14%	0.01%
2005	187318.9	11.40%	60117.9	2209.9	1.18%	3.68%	0.09%	0.01%
2006	219438.5	12.72%	71212.8	3362.7	1.53%	4.72%	3.59%	0.46%
2007	270092.3	14.23%	87464.9	4141.3	1.53%	4.73%	1.54%	0.22%
2008	319244.6	9.65%	102539.4	4104.1	1.29%	4.00%	-0.08%	-0.01%
2009	348517.7	9.40%	110118.5	5378.9	1.54%	4.88%	4.35%	0.41%
2010	412119.3	10.64%	130282.5	6759.7	1.64%	5.19%	2.17%	0.23%
2011	487940.2	9.55%	156456.8	7451.7	1.53%	4.76%	0.91%	0.09%
2012	538580.0	7.86%	169806.6	7940.4	1.47%	4.68%	0.97%	0.08%
2013	592963.2	7.77%	181867.8	8606.2	1.45%	4.73%	1.22%	0.10%
2014	643563.1	7.30%	195620.3	9174.2	1.43%	4.69%	1.12%	0.08%
2015	688858.2	6.90%	199436.0	10577.7	1.54%	5.30%	3.10%	0.21%
2016	746395.1	6.70%	209508.9	12164.7	1.63%	5.81%	2.76%	0.18%
2017	832035.9	6.70%	233876.5	13648.8	1.64%	5.84%	1.73%	0.12%
2018	919281.1	6.60%	255937.2	14303.9	1.56%	5.59%	0.75%	0.05%
2019	990865.1	6.10%	269175.1	14561.4	1.47%	5.41%	0.36%	0.02%

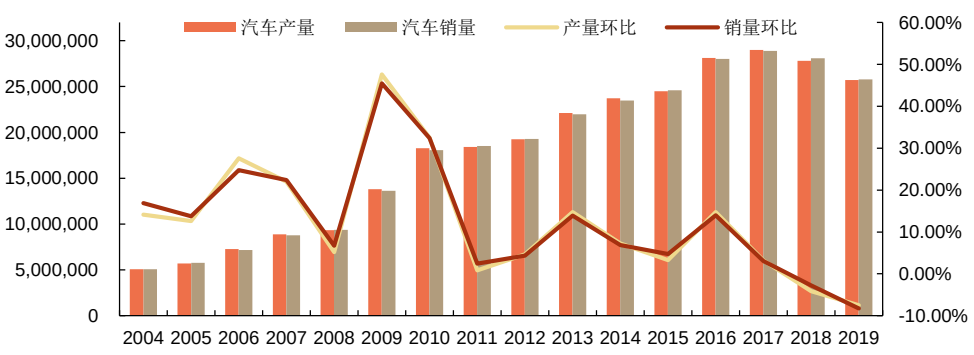
资料来源：Wind，国家统计局，相应年份的《汽车工业年鉴》，申港证券研究所

图3：汽车工业对 GDP 增长的贡献率及对 GDP 增长贡献的百分点



资料来源：Wind，国家统计局，相应年份的《汽车工业年鉴》，申港证券研究所

图4：历年汽车产销及环比增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 如何预判后疫情时代汽车工业对国民经济影响？

汽车工业增加值占 GDP 的比重反映了汽车工业对国民经济的影响程度，通过对汽车工业增加值的预判，就可以推断汽车工业对国民经济的影响。通过对 2010~2019 年多个客观的物量指标与汽车工业增加值进行拟合，我们发现年终汽车保有量和其相关度较高，R^2=0.9845。因此，**我们选择年终汽车保有量作为唯一关联指标，对汽车工业增加值进行预判。**

预判基于以下几点内在逻辑：

- 汽车相关工业增加值主要包含两个方面：即新车制造产生的增加值和已有汽车的使用所带来的增加值，而这两者可以统一为年终汽车保有量，故**年终汽车保有量与汽车工业增加值有客观的内在关联。**
- **年终汽车保有量=上年度汽车保有量+因新车销售带来的增量。**由于存在老旧车辆的报废和置换，因新车销售带来的增量并不等于新车销量，但是两者之间存在一定的比例关系。我们通过研究 2010~2019 年的数据发现，因新车销售带来的增量与新车销量的比值稳定在 0.71~0.82，且在汽车置换补贴政策出台的 2013~2015 年位于相对低位的 0.72~0.73。考虑到近期的汽车下乡政策以及 2020 年各地已经出台报废和置换补贴政策，**我们假设年度因新车销售带来的增量与新车销量的比为 0.72。**
- 2020 年度汽车销量：基于汽车工业上半年产销数据和态势，**我们预判 2020 年新车销量在中性假设下同比-8%，乐观假设下同比-4%，悲观假设下同比-15%。**2021 年同比+8%，恢复至 2019 年产销水平。
- 2020 年度国内 GDP 总量：随着各项经济活动逐步恢复常态，结合世界银行等多家机构的预估，**我们假设 2020 年中国 GDP 增长 3%，2021 年增长 8%。**

基于上述逻辑，我们对 2020 年和 2021 年不同情境下，汽车工业对国民经济的影响进行了预判。结果表明：

- 2020 年在中性情境下，即实现销量同比-8%时，**我国汽车工业预计可实现销量 2370.7 万辆，实现工业增加值 16091.4 亿元。**在 GDP 增速 3%的情境下，**汽车工业对 GDP 增长的贡献率可达 4.33%，带动 GDP 上涨 0.13%。**此外，我们还计算得到，**汽车产销每增长 10%，对 GDP 增长的贡献率提升约 0.32%，额外直接拉动 GDP 增长约 0.01%。**
- **2020 年汽车工业对 GDP 增长的贡献率均处于历史高值，表明了汽车工业在经济下行的大背景下对国民经济的兜底作用。**此外，我们预计 2021 年，汽车工业将持续复苏，汽车销量增长 8%，全面恢复至疫情前水平。

表2：2020 年、2021 年汽车工业对国民经济影响预测

年份	国内生产总值（现价,亿元）	国内生产总值增速（实际增速）	汽车销量（万辆）	年终汽车保有量（万辆）	汽车工业增加值（现价，亿元）	汽车工业增加值占GDP比重	汽车工业对GDP增长的贡献率	汽车工业对GDP增长贡献的百分点
2017	832035.9	6.70%	2887.9	21743	13648.8	1.64%	1.73%	0.12%

年份	国内生产总值（现价,亿元）	国内生产总值增速（实际增速）	汽车销量（万辆）	年终汽车保有量（万辆）	汽车工业增加值（现价，亿元）	汽车工业增加值占GDP比重	汽车工业对GDP增长的贡献率	汽车工业对GDP增长贡献的百分点
2018	919281.1	6.60%	2808.1	24028	14303.9	1.56%	0.75%	0.05%
2019	990865.1	6.10%	2576.9	26000	14804.6	1.49%	0.70%	0.04%
2020E（中性-8%）	1020591.1	3%	2370.7	27707	16091.4	1.58%	4.33%	0.13%
2020E（乐观-4%）	1020591.1	3%	2473.8	27781	16129.7	1.58%	4.46%	0.13%
2020E（悲观-15%）	1020591.1	3%	2190.4	27577	16024.5	1.57%	4.10%	0.12%
2021E	1102238.3	8%	2560.4	29550	17041.2	1.55%	1.25%	0.10%

资料来源：Wind，国家统计局，相应年份的《汽车工业年鉴》，申港证券研究所

3. 如何量化地评价汽车工业对其他行业的影响和带动？

投入产出法研究了国民经济各部门之间的投入与产出关系，投入主要指某一部门生产过程的需求，产出指产品的分配使用去向。投入产出表体现的是各部门间的相互依赖程度和经济技术联系，反映了国民经济各部门之间发生产品或服务流量和交换关系，是一种科学的定量分析方法。

我国自 1987 年开始编制投入产出表，每 5 年公布一次，随着经济社会的发展与变革，投入产出表中对国民经济行业的定义和分类略有差异，但从分类上对我们此次研究的汽车整车制造业和汽车零部件及配件制造业没有影响。基于上述事实，我们对 2002 年 122×122 部门、2012 年 139×139 部门、2017 年 149×149 部门投入产出表进行了分析，量化地评价了汽车工业对其他行业的影响和带动。

需要说明的是，根据国民经济行业分类（GB/T4754-2017）的定义，汽车整车制造仅指汽、柴油整车和新能源整车制造，汽车零部件及配件制造是指机动车辆及其车身的各种零配件的制造。上述两个行业中不包括摩托车等其他交通设备制造、车用电池及电机的制造、智能车载设备制造、汽车销售、维修保养服务以及相关衍生金融服务等。

3.1 产业关联性分析

产业关联性体现了行业部门之间所存在的相互提供产品、服务等经济技术联系，根源在于行业在生产过程中的供需关系。反应产业关联性的主要指标有直接消耗系数和完全消耗系数。

3.1.1 直接消耗系数

直接消耗系数是指生产经营过程中某一行业发生单一总产出对另一行业的产品的直接消耗量，它定量的反映了两个行业之间的直接经济联系，系数值越大，说明该部门对其他行业的带动作用越强。例如，2017 年汽车整车制造业对钢压延产品的消耗系数为 0.023043，意味着汽车整车制造业每增加 1 万元的产品产出需要直接消耗钢压延产品 0.023043 万元，反映了汽车整车制造业对刚压延产品的直接需求和拉动作用。通过分析我们发现：

- **汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业对相关行业直接关联度较高。**2002、2012 和 2017 年，汽车整车制造业产生直接消耗的行业占总行业的比例分别为 79.5%、80.6%和 75.8%，汽车零部件配件制造业产生直接消耗占总行业的比例分别为 79.5%、75.5%和 73.8%，表示两个行业对绝大多数行业都产生了直接消耗，可以带动多数行业发展。

- **汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业对二、三产业直接带动能力较强。**以 2017 年数据为例，在汽车整车制造业拉动效应较为明显的 20 个行业中，包括了钢压延产品、电池、橡胶制品等第二产业行业，同时由于汽车的终端消费品属性，也带动了零售、批发、商业服务等第三产业行业的发展，且从数值上来看，对第三产业的带动，特别是对批发、零售等行业的带动效应愈发明显。汽车零部件及配件制造业也表现出了同样的特点。

- **直接消耗系数的变化，揭示了汽车工业向电动化、智能化、轻量化的转型方向。**汽车整车制造业对电池的消耗由 2012 年的 0.007593 提升至 2017 年的 0.01687，增幅超过 122%，印证了新能源汽车特别是纯电动汽车逐年普及的事实。同样，汽车零部件及配件制造业中对电子元器件行业的消耗，也充分证明了汽车产品向电气化、智能化转型的趋势。相反的，汽车整车制造业和汽车零部件及配件制造业中，对钢压延产品的直接消耗逐年降低，特别汽车整车制造业中直接消耗系数从 2012 年的 0.046174 下降为 0.023034，降幅接近 50%。在汽车产品中对钢压延产品需求最大的是车身部分，我们认为是由于 2012 年至今，随着汽车节能降耗的压力，汽车产品对轻量化的需求逐步凸显，更多的车身部件选择了质量较轻的铝材等新材料。而有色金属及其合金和铸件以及有色金属压延加工品在直接消耗系数中比例的提升，也印证了我们的想法。

我们认为，随着汽车产品逐步向电动化、智能化、网联化、共享化转型，对于电池、电机、电子元器件等相关行业的直接消耗系数和所占比重会逐步提升，汽车工业对相关行业的带动效应也将进一步凸显。

表3：汽车整车制造业对其他关联行业的直接消耗系数（前 20 个行业）

	2002 年		2012 年		2017 年	
排序	行业	系数	行业	系数	行业	系数
1	汽车零部件及配件	0.255203	汽车零部件及配件	0.328330	汽车零部件及配件	0.296040
2	汽车制造业	0.123421	汽车整车	0.082855	汽车整车	0.088497
3	钢压延加工业	0.049209	批发和零售	0.051150	零售	0.043185
4	批发和零售贸易业	0.039588	钢压延产品	0.046174	批发	0.027406
5	橡胶制品业	0.025506	橡胶制品	0.020779	商务服务	0.023343
6	锅炉及原动机制造业	0.023354	道路运输	0.018731	钢压延产品	0.023043
7	其他通用设备制造业	0.023060	其他通用设备	0.018458	道路货物运输和运输辅助活动	0.017105
8	炼钢业	0.022229	锅炉及原动设备	0.016741	其他通用设备	0.016376
9	商务服务业	0.018497	金属制品	0.015982	电池	0.016087
10	塑料制品业	0.017463	泵、阀门、压缩机及类似机械	0.014296	锅炉及原动设备	0.015310
11	涂料、颜料、油墨及类似产品制造业	0.014491	商务服务	0.013781	家具	0.014435

	2002 年		2012 年		2017 年	
12	其他电气机械及器材制造业	0.013674	科技推广和应用服务	0.012654	橡胶制品	0.014063
13	电力、热力的生产和供应业	0.011679	有色金属压延加工品	0.012333	金属制品	0.013410
14	水上运输业	0.009452	皮革、毛皮、羽毛及其制品	0.011223	泵、阀门、压缩机及类似机械	0.012920
15	信息传输服务业	0.008983	货币金融和其他金融服务	0.011049	有色金属压延加工品	0.010456
16	道路运输业	0.007751	家具	0.010530	科技推广和应用服务	0.009580
17	金属制品业	0.006151	研究和试验发展	0.009451	玻璃和玻璃制品	0.008398
18	玻璃及玻璃制品制造业	0.004989	塑料制品	0.008789	塑料制品	0.007515
19	金融业	0.004848	电池	0.007593	皮革、毛皮、羽毛及其制品	0.007018
20	仪器仪表制造业	0.004839	装卸搬运和运输代理	0.006757	有色金属及其合金和铸件	0.006673

资料来源：国家统计局当年度投入产出表，申港证券研究所

表4：汽车零部件及配件制造业对其他关联行业的直接消耗系数（前 20 个行业）

	2002 年		2012 年		2017 年	
排序	行业	系数	行业	系数	行业	系数
1	汽车零部件及配件	0.249922	汽车零部件及配件	0.291044	汽车零部件及配件	0.302646
2	钢压延加工业	0.064829	钢压延产品	0.065527	有色金属及其合金和铸件	0.054143
3	批发和零售贸易业	0.035910	有色金属及其合金和铸件	0.055587	钢压延产品	0.041063
4	炼钢业	0.034708	批发和零售	0.045810	零售	0.040357
5	其他通用设备制造业	0.030511	有色金属压延加工品	0.028817	金属制品	0.029068
6	塑料制品业	0.027811	塑料制品	0.026271	批发	0.027594
7	汽车制造业	0.025847	橡胶制品	0.021606	有色金属压延加工品	0.026459
8	有色金属压延加工业	0.021976	其他通用设备	0.020107	塑料制品	0.026174
9	橡胶制品业	0.018439	金属制品	0.017904	橡胶制品	0.020894
10	金属制品业	0.018296	电子元器件	0.017361	电子元器件	0.020105
11	有色金属冶炼业	0.015484	钢、铁及其铸件	0.016329	商务服务	0.020061
12	电力、热力的生产和供应业	0.013448	商务服务	0.015357	其他通用设备	0.017419
13	商务服务业	0.012099	道路运输	0.014684	道路货物运输和运输辅助活动	0.014916
14	金属加工机械制造业	0.011669	电力、热力生产和供应	0.013085	电力、热力生产和供应	0.010856
15	水上运输业	0.010354	货币金融和其他金融服务	0.012574	货币金融和其他金融服务	0.010683
16	道路运输业	0.009365	陶瓷制品	0.010435	陶瓷制品	0.009900

	2002 年		2012 年		2017 年	
17	信息传输服务业	0.008514	科技推广和应用服务	0.010158	科技推广和应用服务	0.009544
18	金融业	0.006837	装卸搬运和运输代理	0.008107	玻璃和玻璃制品	0.007740
19	合成材料制造业	0.006787	泵、阀门、压缩机及类似机械	0.006650	泵、阀门、压缩机及类似机械	0.005780
20	专用化学产品制造业	0.006015	玻璃和玻璃制品	0.006123	专用化学产品和炸药、火工、焰火产品	0.005560

资料来源：国家统计局当年度投入产出表，申港证券研究所

3.1.2 完全消耗系数

完全消耗系数是指生产经营过程中某一产业单位总产出对另一产业的产品的直接和间接消耗量的总和，能更准确反应某一产业对其他产业的总体带动效应。例如，2017 年汽车整车制造业对电子元器件的完全消耗系数为 0.062441，意味着汽车整车制造业每增加 1 万元的产品需要直接或间接消耗电子元器件产业 0.062441 万元，反映了汽车整车制造业对电子元器件的完全带动效应。通过分析我们发现：

- **汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业直接或间接对几乎所有行业都产生了带动效应。**2002 年、2012 年和 2017 年，汽车整车制造业和汽车零部件配件制造业产生完全消耗的行业占总行业的比例相同，分别为 98.4%、98.7%和 96%，表示两个行业直接或间接的对几乎所有行业都产生了带动效应。
- **汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业对第三产业间接带动效应明显。**以货币金融和其他金融服务为例，2017 年汽车整车制造业对其直接消耗系数排名未进入前 20 位（第 36 位），而完全消耗系数排名 10 位。汽车零部件及配件制造业对货币金融和其他金融服务的间接带动效应也体现了相似的结果。这显示了汽车工业在汽车消费金融、产业投资融资方面对第三产业的间接带动效应，同样在零售、批发、商业服务领域也有类似结论。
- **汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业深度融合，产业链不断拉长。**汽车整车制造业和汽车零部件及配件制造业相互之间的完全消耗系数远高于其他行业，充分体现了产业间深度依存关系。对比 2002 年与 2012、2017 年的汽车制造业对汽车零部件及配件制造业的完全消耗系数，呈现出了明显的上升趋势。我们认为这是汽车整车制造业与汽车零部件及配件制造业分工更加明确的体现，汽车整车企业专注于成为集成制造商，把更多的部件产品分配给汽车零部件及配件企业，两者内部转移增加，关联度增高，产业链不断拉长。

此外，钢压延产品、有色金属及其合金、电子元器件的完全消耗系数呈现了与直接消耗系数一样的趋势，进一步印证了汽车产品向电动化、智能化、轻量化转型的总体方向。

表5：汽车整车制造业对其他关联行业的完全消耗系数（前 20 个行业）

	2002 年		2012 年		2017 年	
排序	行业	系数	行业	系数	行业	系数
1	汽车零部件及配件	0.405165	汽车零部件及配件	0.521693	汽车零部件及配件	0.485506
2	汽车制造业	0.162140	钢压延产品	0.140918	汽车整车	0.098735
3	钢压延加工业	0.127224	批发和零售	0.128410	零售	0.092449
4	批发和零售贸易业	0.114439	有色金属及其合金和铸	0.113590	有色金属及其合金	0.091919

	2002 年		2012 年		2017 年	
			件			
5	其他通用设备制造业	0.074195	电力、热力生产和供应	0.106210	商务服务	0.088692
6	炼钢业	0.072446	汽车整车	0.092352	钢压延产品	0.074520
7	电力、热力的生产和供应业	0.072148	货币金融和其他金融服务	0.080331	批发	0.072765
8	塑料制品业	0.061417	精炼石油和核燃料加工品	0.071039	电力、热力生产和供应	0.072650
9	橡胶制品业	0.045085	商务服务	0.064608	电子元器件	0.062441
10	石油及核燃料加工业	0.044640	金属制品	0.062800	货币金融和其他金融服务	0.061073
11	商务服务业	0.041989	有色金属压延加工品	0.060035	金属制品	0.057928
12	金属制品业	0.038465	道路运输	0.059731	道路货物运输和运输辅助活动	0.054123
13	锅炉及原动机制造业	0.036726	其他通用设备	0.057789	有色金属压延加工品	0.053727
14	水上运输业	0.036714	钢、铁及其铸件	0.056660	其他通用设备	0.046189
15	其他电气机械及器材制造业	0.035604	基础化学原料	0.053958	塑料制品	0.041429
16	道路运输业	0.034973	煤炭采选产品	0.052665	基础化学原料	0.037853
17	有色金属冶炼业	0.034752	电子元器件	0.052364	精炼石油和核燃料加工品	0.037376
18	石油和天然气开采业	0.034411	石油和天然气开采产品	0.052214	橡胶制品	0.035147
19	金融业	0.033914	塑料制品	0.048375	合成材料	0.028805
20	煤炭开采和洗选业	0.032266	黑色金属矿采选产品	0.047767	有色金属矿采选产品	0.028318

资料来源：国家统计局当年度投入产出表，申港证券研究所

表6：汽车零部件及配件制造业对其他关联行业的完全消耗系数（前 20 个行业）

	2002 年		2012 年		2017 年	
排序	行业	系数	行业	系数	行业	系数
1	汽车零部件及配件	0.359647	汽车零部件及配件	0.427164	汽车零部件及配件	0.454013
2	钢压延加工业	0.136383	有色金属及其合金和铸件	0.177470	有色金属及其合金	0.155531
3	批发和零售贸易业	0.108575	钢压延产品	0.149150	电力、热力生产和供应	0.097826
4	炼钢业	0.083759	电力、热力生产和供应	0.134105	钢压延产品	0.091964
5	电力、热力的生产和供应业	0.079935	批发和零售	0.114940	商务服务	0.084680
6	其他通用设备制造业	0.078199	货币金融和其他金融服务	0.085654	零售	0.084447
7	塑料制品业	0.070247	精炼石油和核燃料加工品	0.078397	电子元器件	0.084149
8	有色金属冶炼业	0.061042	有色金属压延加工品	0.074826	货币金融和其他金融服务	0.075360
9	石油及核燃料加工业	0.050341	电子元器件	0.074597	金属制品	0.073104
10	金属制品业	0.050151	基础化学原料	0.068128	批发	0.072187
11	汽车制造业	0.049821	塑料制品	0.066842	有色金属压延加工品	0.070831
12	有色金属压延加工业	0.042049	钢、铁及其铸件	0.066321	塑料制品	0.062686
13	石油和天然气开采业	0.039040	商务服务	0.063909	道路货物运输和运输辅助活动	0.051434
14	煤炭开采和洗选业	0.038439	煤炭采选产品	0.063099	基础化学原料	0.047040

	2002 年		2012 年		2017 年	
15	水上运输业	0.037908	金属制品	0.060467	有色金属矿采选产品	0.046274
16	道路运输业	0.036953	石油和天然气开采产品	0.058262	其他通用设备	0.044141
17	金融业	0.036122	其他通用设备	0.055277	精炼石油和核燃料加工品	0.043706
18	基础化学原料制造业	0.035327	道路运输	0.054111	橡胶制品	0.041048
19	合成材料制造业	0.034765	黑色金属矿采选产品	0.053198	合成材料	0.039685
20	橡胶制品业	0.033945	合成材料	0.052189	煤炭开采和洗选产品	0.036481

资料来源：国家统计局当年度投入产出表，申港证券研究所

3.2 产业波及性分析

产业波及性可以理解为一系列相关产业的连锁反应，即一个产业部门的变化会引起与其直接关联的产业部门的变化，然后又导致后者的直接和间接关联部门的变化，以此类推，直至这种影响力逐渐消失的过程。反应产业波及性的主要指标有影响力系数和感应度系数。

3.2.1 影响力系数

影响力系数反映了某一部门增加一个单位最终产品时，对各个部门产品的需求所波及的程度，是产业影响力与全社会各行业平均影响力之比。如果影响力系数大于 1 表明该部门影响力超过国民经济平均影响力，展示了该部门对其上游产业的影响力和带动效应。通过对数据分析我们发现：

- **汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业影响力系数高，产业带动效应显著。**2002~2017 年，前者排名为 15、20 和 29 位，后者排名为 20、21 和 19 位，均位于全行业的前 12-20%区间。特别是 2012 年以来，两个产业影响力系数均值接近 2.5，表明两者对国民经济影响力远超平均水平。
- 以 2017 年为例，汽车整车制造业和汽车零部件及配件制造业的影响力系数分别为 2.479983 和 2.401938，意味着两者每增值 1 万元，分别可带动其他产业增值 2.479983 和 2.401938 万元。

基于上述结果，**我们认为对汽车整车制造业、汽车零部件及配件制造业进行有效刺激，提振行业景气度，可以带动其他相关产业发展。**

表7：全行业影响力系数（前 25 个行业）

	2002 年		2012 年		2017 年	
排序	行业	系数	行业	系数	行业	系数
1	电子计算机整机制造业	2.691448	计算机	3.141330	计算机	3.078598
2	文化、办公用机械制造业	2.485541	文化、办公用机械	3.059308	视听设备	2.952855
3	家用视听设备制造业	2.459045	视听设备	3.040812	通信设备	2.936379
4	其他电子计算机设备制造业	2.401825	通信设备	3.033681	广播电视设备和雷达及配套设备	2.876470
5	通信设备制造业	2.353192	化学纤维制品	2.989553	文化、办公用机械	2.818851
6	有色金属压延加工业	2.297764	家用器具	2.979347	针织或钩针编织及其制品	2.754737
7	皮革、毛皮、羽毛（绒）及制品业	2.247635	其他交通运输设备	2.970938	电子元器件	2.735871

	2002 年		2012 年		2017 年	
8	家用器具制造业	2.231064	电子元器件	2.959561	其他电气机械和器材	2.674007
9	其他通信、电子设备制造业	2.219676	输配电及控制设备	2.936299	家用器具	2.663827
10	其他电气机械及器材制造业	2.207511	电线、电缆、光缆及电工器材	2.923541	输配电及控制设备	2.569140
11	船舶及浮动装置制造业	2.200480	其他电气机械和器材	2.891014	纺织服装服饰	2.564688
12	其他交通运输设备制造业	2.196922	电机	2.848913	其他交通运输设备	2.562087
13	电机制造业	2.195299	电池	2.840592	纺织制成品	2.561421
14	塑料制品业	2.185097	泵、阀门、压缩机及类似机械	2.834068	电池	2.519070
15	汽车制造业	2.164463	塑料制品	2.830869	物料搬运设备	2.509310
16	计算机服务和软件业	2.163024	广播电视和雷达及配套设备	2.829088	电机	2.506812
17	化学纤维制造业	2.148570	涂料、油墨、颜料及类似产品	2.825153	铁路运输和城市轨道交通设备	2.503810
18	电子元器件制造业	2.138808	针织或钩针编织及其制品	2.798755	其他电子设备	2.497021
19	纺织制成品制造业	2.123771	物料搬运设备	2.798432	汽车零部件及配件	2.479983
20	汽车零部件及配件	2.117201	汽车整车	2.795259	农、林、牧、渔专用机械	2.472719
21	涂料、颜料、油墨及类似产品制造	2.115236	汽车零部件及配件	2.792804	化学纤维制品	2.437089
22	金属制品业	2.113525	铁路运输和城市轨道交通设备	2.767058	文教、体育和娱乐用品	2.436623
23	纺织服装、鞋、帽制造业	2.077837	金属制品、机械和设备修理	2.724785	电线、电缆、光缆及电工器材	2.426027
24	针织品、编织品及其制品制造业	2.061654	农、林、牧、渔专用机械	2.722826	金属制品、机械和设备修理	2.413945
25	专用化学产品制造业	2.061405	有色金属压延加工品	2.719454	农药	2.406767
					汽车整车（29 位）	2.401938

资料来源：国家统计局当年度投入产出表，申港证券研究所

3.2.2 感应度系数

感应度系数反映了各个部门均增加一个单位最终使用时，某一部门由此感受到的需求程度，是产业感应度与全社会各行业平均感应度之比。如果感应度系数大于 1 表明该部门是其他部门增加最终产出不可或缺的部门，将对下游产业产生推动作用。通过对数据分析我们发现：

- **汽车零部件及配件制造业感应度系数较高，是支撑下游发展的必要产业。**2002~2017 年，汽车零部件及配件制造业的感应度系数排名为 23、24 和 22 位，均位于全行业的前 15-20%区间，且感应度系数不断提升，2017 年达到了 4.472495，表明若想增加其他行业最终产出，必须以汽车零部件及配件行业的充分供给才能实现，对下游产业有较强的推动作用。
- **汽车整车制造业感应度系数较低，对下游产业推动作用需多角度衡量。**2017 年汽车整车制造业的感应度系数为 0.325570，在 149 个行业中排名第 120 位，相对靠后。我们认为主要是由于汽车产品多数作为最终消费产品使用，作为中间产

品推动下游产业发展的比例较小，所以感应度系数较低。

基于上述数据，**我们发现汽车零部件及配件行业是支撑下游产业发展的重要保障，其充分有效的供给能够推动相关产业发展。结合目前中国汽车零部件及配件行业的相对弱势地位，与汽车产销大国的地位相去甚远，我们认为推出针对汽车零部件及配件行业的产业扶持政策势在必行。**

表8：全行业感应度系数（前 25 个行业）

	2002 年		2012 年		2017 年	
排序	行业	系数	行业	系数	行业	系数
1	批发和零售贸易业	11.183713	电力、热力生产和供应	16.256837	电力、热力生产和供应	12.937730
2	电力、热力的生产和供应	9.608034	精炼石油和核燃料加工品	11.972379	电子元器件	11.985009
3	石油及核燃料加工业	7.339132	农产品	11.724649	农产品	11.310510
4	农业	6.927662	货币金融和其他金融服务	11.144895	货币金融和其他金融服务	10.796223
5	石油和天然气开采业	6.438046	批发和零售	11.019254	商务服务	10.372031
6	钢压延加工业	6.227641	基础化学原料	10.584926	基础化学原料	8.657912
7	电子元器件制造业	6.076428	电子元器件	10.336437	精炼石油和核燃料加工品	7.906742
8	基础化学原料制造业	5.641422	石油和天然气开采产品	10.096350	有色金属及其合金	7.700184
9	其他通用设备制造业	5.531423	有色金属及其合金和铸件	9.323120	批发	7.097324
10	塑料制品业	5.511821	煤炭采选产品	8.839987	零售	6.808607
11	金融业	4.809639	钢压延产品	8.105100	石油和天然气开采产品	6.756653
12	煤炭开采和洗选业	4.711010	商务服务	6.968674	道路货物运输和运输辅助活动	6.310976
13	金属制品业	4.463550	专用化学产品和炸药、火工、焰火	6.286668	煤炭开采和洗选产品	6.272466
14	造纸及纸制品业	4.364502	道路运输	6.155578	金属制品	5.539245
15	道路运输业	4.128398	金属制品	5.947919	专用化学产品和炸药、火工、焰火	5.453628
16	水上运输业	3.659313	合成材料	5.826885	房地产	4.881627
17	其他电气机械及器材制造业	3.550369	棉、化纤纺织及印染精加工品	5.742615	有色金属压延加工品	4.845577
18	有色金属冶炼业	3.524379	塑料制品	5.664031	塑料制品	4.801825
19	商务服务业	3.477055	有色金属压延加工品	5.070242	合成材料	4.749372
20	合成材料制造业	3.466992	造纸和纸制品	4.329004	钢压延产品	4.725951
21	专用化学产品制造业	3.452943	其他通用设备	4.311760	棉、化纤纺织及印染精加工品	4.630530
22	棉、化纤纺织及印染精加工	3.231667	黑色金属矿采选产品	3.984545	**汽车零部件及配件**	**4.472495**
23	**汽车零部件及配件**	**2.933055**	畜牧产品	3.668245	造纸和纸制品	4.348471
24	畜牧业	2.670895	**汽车零部件及配件**	**3.586143**	其他通用设备	3.691626
25	炼钢业	2.494972	钢、铁及其铸件	3.550226	有色金属矿采选产品	2.998055
	汽车制造业（30 位）	**1.862023**	**汽车整车（118 位）**	**0.283048**	**汽车整车（120 位）**	**0.325570**

资料来源：国家统计局当年度投入产出表，申港证券研究所

3.3 汽车工业对其他行业带动效应预判

在前文中，我们对后疫情时代汽车工业对国民经济的整体影响进行了预判。而通过对投入产出表分析，我们发现完全消耗系数能准确反应某一产业对其他特定行业的带动效果，影响力系数则可以反映其对全行业的整体带动效应。由于 2017 年至今汽车工业本身在上并无明显变化，我们可以用 2017 年完全消耗系数及影响力系数，结合汽车工业增加值，预判汽车工业对部分关键行业和全行业的带动效应。

前文我们预计 2020 年我国汽车工业预计可实现工业增加值 16091.4 亿元，仅考虑汽车整车制造业的影响力，在 2020 年中性情景下，可拉动有色金属及其合金增值 1479.1 亿元、钢压延产品增值 1199.1 亿元，对电力供应、电子元器件等行业也有明显的拉动效应。**汽车工业对全行业整体带动效应可达 38650.6 亿元，因带动效应对 GDP 增长贡献率达到了 10.41%，是其本身的 2.4 倍。**

表9：汽车工业对其他行业及全行业的带动效应

		2020E（中性）	2020E（乐观）	2020E（悲观）	2021E
汽车工业对其他行业带动效应（亿元）	有色金属及其合金	1479.1	1482.6	1473.0	1566.4
	钢压延产品	1199.1	1202.0	1194.1	1269.9
	电力、热力生产和供应	1169.0	1171.8	1164.2	1238.0
	电子元器件	1004.8	1007.2	1000.6	1064.1
	货币金融和其他金融服务	982.8	985.1	978.7	1040.8
	金属制品	932.1	934.4	928.3	987.2
	道路货物运输和运输辅助活动	870.9	873.0	867.3	922.3
全行业整体带动效应（亿元）		38650.6	38742.4	38489.9	40931.9
因带动效应对 GDP 增长贡献率		10.41%	10.71%	9.85%	3.00%

资料来源：申港证券研究所

4. 后疫情时代产业政策将走向何方？

2020 年初的新冠疫情给汽车工业带来了较大冲击，一季度汽车产销分别为 347.4 万辆和 367.2 万辆，同比下降 45.2%和 42.4%，中央和地方纷纷出台产业刺激政策，以加速产业复苏和鼓励汽车消费。

在多重刺激政策加持下，车市回暖迅速，截止 7 月汽车累计产销分别完成 1231.4 万辆和 1236.5 万辆，同比下降 11.8%和 12.7%，降幅大幅收窄，政策效果初步显现。

表10：2020 年上半年中央层面出台的产业刺激政策（截止 2020 年 7 月 31 日）

发布时间	政策名称	发布单位	主要内容
3 月 9 日	关于应对疫情进一步深化改革做好外资项目有关工作的通知	发改委	帮扶外资项目和外资企业复工复产进一步扩大鼓励外商投资范围。扩大鼓励范围，促增量和稳存量并举，聚焦促进制造业高质量发展、发挥中西部地区和东北地区承接产业转移潜力。
3 月 13 日	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	发改委、工信部等 23 个部委	提出要促进机动车报废更新、促进汽车限购向引导使用政策转变，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌限额等鼓励举措。同时，要鼓励使用绿色智能产品，加

发布时间	政策名称	发布单位	主要内容
			强绿色公交设施建设技术创新，落实好现行中央财政新能源汽车推广应用补贴政策和基础设施建设奖补政策。
3 月 18 日	《关于支持商贸流通企业复工营业的通知》	商务部、发改委、国家卫健委	各地商务主管部门要积极推动出台新车购置补贴、汽车“以旧换新”补贴等措施，实施汽车限购措施地区的商务主管部门要积极推动优化汽车限购措施，稳定和扩大汽车消费。
3 月 20 日	《鼓励外商投资产业目录(2019 年版)》公开征求意见的公告	发改委、商务部	外商投资目录再次修订涉及新能源及智能网联汽车领域。
3 月 31 日	国务院常务会议决定	国务院	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定：1)将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年；2)中央财政采取以奖代补支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；3)对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年底间按销售额 0.5%征收增值税。
4 月 7 日	公开征求对《工业和信息化部关于修改<新能源汽车生产企业及产品准入管理规定>的决定（征求意见稿)》的意见	工信部	对新能源企业产品准入规定做了四项修改，进一步放宽准入门槛。
4 月 22-23 日	《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》,《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	工信部等多部委	4 月 22-23 日，多部委连发两份文件，从免征购置税及财政补贴两方面完善新能源汽车推广政策。
4 月 28 日	《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》	发改委等 11 部委	提出国六 PN 限值延期实施、完善新能源汽车购置相关财税支持政策等五大举措。
6 月 1 日	《海南自由贸易港建设总体方案》	中共中央、国务院	将致力于壮大以新能源汽车为代表的先进制造业，尤其是在汽车相关的税制改革和新能源汽车推广方面政策力度较大。
6 月 17 日	积极推进家电、汽车等更新置换和回收处理	发改委	对经济运行中的突出问题将重点抓好三个方面的工作：第一，挖掘释放内需潜力，包括推进汽车、家电等更新置换和回收处理；第二，抓好援企稳企政策落实，重点落实减税降费政策；第三，保就业、保民生。
6 月 22 日	《关于修改<乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法>的决定》	工信部	降低了正积分供给，继续鼓励新能源车发展，同时鼓励传统燃油车技术进步。
7 月 15 日	《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》	工信部、农业部、商务部	三部门联合组织开展新能源汽车下乡活动，活动期间地方人民政府发布本地区支持新能源汽车下乡等有关政策，参与汽车企业发布活动车型和优惠措施。

资料来源：相关部委网站公告，申港证券研究所

在市场复苏达到预期的情况下，通过对我国现行汽车产业政策的分析和归纳，我们认为，后疫情时代产业政策将向以下几个方向转变：

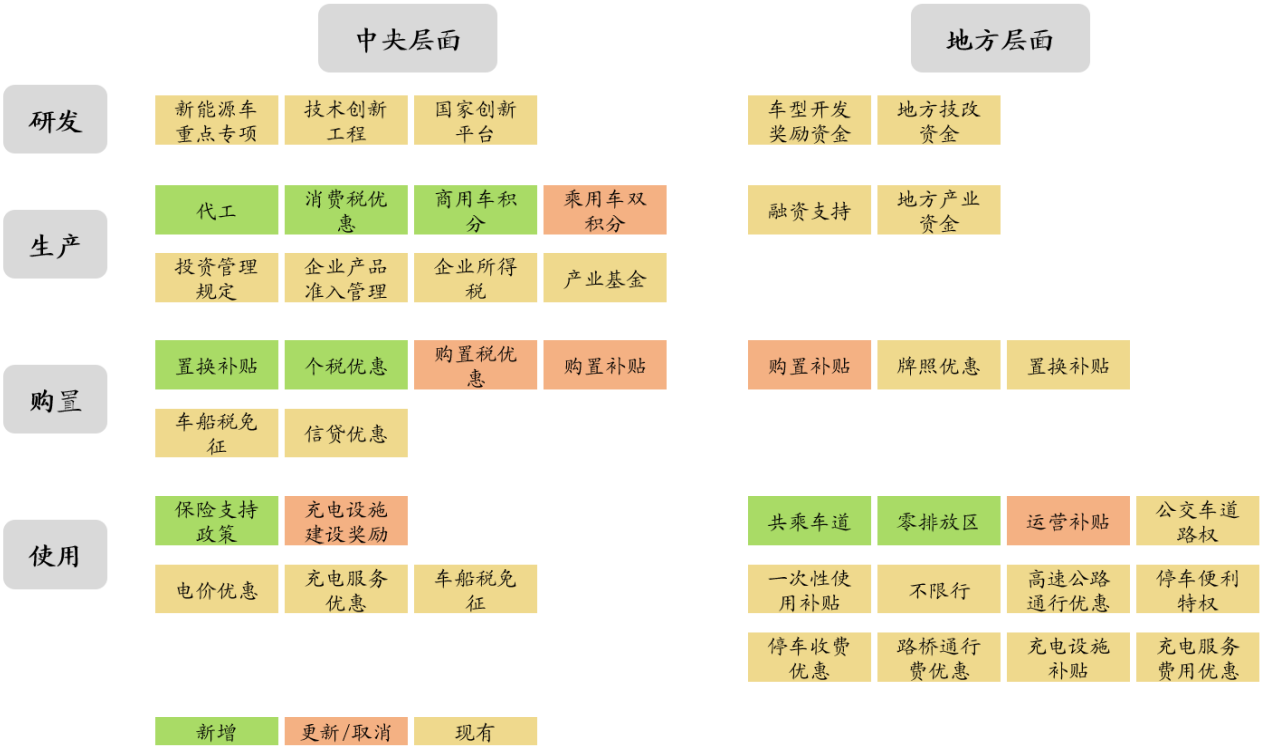
- **中央普适性政策力度减弱，行业和地方因地施策。**基于整体上汽车工业复苏达到预期的事实，短期内中央层面预计将不会出台普适性的、直接的产业扶持政策，

如早期的新能源汽车补贴等。行业和地方则将结合各地实际和产业发展水平，制定针对性的扶持政策，如 7 月中旬开始实施的新一轮汽车下乡活动，就是行业组织与各地方联合，召集相关企业组织的有效活动之一。

- **补贴持续退坡，转向由“双积分”主导的灵活调控。**补贴政策虽然已延期，但持续退坡的方向不会变，新能源和节能车的调控将转为“双积分”政策主导，而政策本身会根据产业发展情况进行动态调整，在节能降耗和鼓励新能源两个方面同步发力。

- **资金直接扶持减少，转向“放管服”和增加使用便利等方向。**例如：在市场准入端，开放代工、开放合资股比，来引进先进理念和资本；在研发生产端，给予整车和零部件企业投融资支持和产业基金支持，鼓励企业向产业前沿探索，支持企业做大做强；在购置端给予购置税补贴、牌照优惠或个税减免等，减轻消费者购车负担。**特别会加强的是在使用端的支持政策，给予新能源车和节能车更多出行便利，以改变消费者的出行习惯，更深层次地去影响和扶持产业发展，如鼓励充电桩、换电站建设、增加共乘车道、设立零排放区等。**

图5：现行及新增汽车产业政策分类一览表



资料来源：CATARC，申港证券研究所

5. 投资策略

总体来看，2020 年初受疫情影响，汽车行业受冲击较大。但随着疫情好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，Q3 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；冷藏车、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、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：

- 智能化和电动化领域的成长性龙头，如德赛西威、华域汽车、均胜电子、华阳集团、伯特利等；
- “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。

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