万联证券 WANLIAN SECURITIES

行业弱复苏持续，精选业绩与估值相匹配个股

——汽车行业 8 月投资策略报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 07 月 29 日

投资要点：

- **6 月汽车销量同比增长 11.6%，行业弱复苏持续：**一季度因疫情导致企业开工复工延缓，汽车消费需求低迷，销量同比下降 42.4%，创历史新低，但随着疫情在国内得到良好的控制，汽车消费呈现探底回升的 V 型反转趋势，二季度汽车销量同比增长 10.3%，展望三季度，虽然回补性消费因素逐渐褪去，但刺激政策效果将逐步显现，居民消意愿显著抬头，随着新车型、车展活动不断推出，经销商多种手段促销，叠加去年同期基数较低的影响，预计三季度汽车消费依然有望保持微增长，总体来看国内汽车消费弱复苏的基调不变。

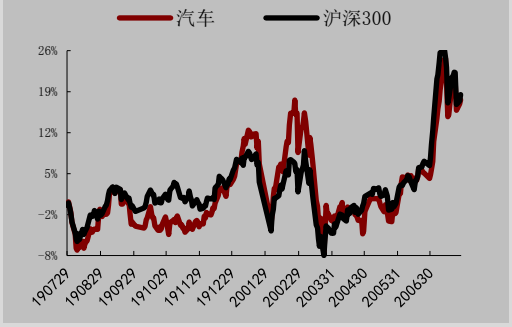
- **新能源汽车趋势改善确定，下半年有望发力：**受疫情影响上半年新能源汽车销量仅 39.7 万辆，相比去年同期下降 36.5%，但环比改善趋势确认，我们认为下半年新能源汽车有望发力，一方面国家对新能源车的支持政策依然较大，补贴政策退坡力度减缓有望促使车企更加平稳有节奏推出新能源车，上半年受抑制的公交、出租、网约、运营等公共领域新能源车在下半年也将会得到明显的恢复。另一方面，特斯拉出色的市场表现将在国内发挥鲶鱼效应，众多高品质、高性价比新能源车型在下半年有望推出与特斯拉展开竞争，如大众 ID.4、宝马 iX3、比亚迪汉、广汽 AION V、蔚来 EC6 等，国内新能源市场有望迎来“量质”双提升。

- **近一年来电动化、智能化领域表现强于大盘：**近 1、3 个月及年初至今以来，汽车行业指数基本与沪深 300 指数表现同步，但细分领域板块表现差异化明显，其中电动化、智能化领域个股表现明显强于大盘，疫情之后板块估值已修复至历史均值之上的相对合理位置，预计后期估值驱动要素减弱，个股业绩表现决定 α 属性，中长期来看细分领域头部企业且业绩稳健个股表现更好。

- **投资策略：**从产销方面来看，疫情之后行业处于持续弱复苏状态，建议围绕优质自主品牌、位核心赛道的零部件公司、中报业绩改善类个股三方面选择个股。

- **风险因素：**汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，中美贸易摩擦加剧。

汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200726_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20200720_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20200720_公司首次覆盖_AAA_广汽集团（601238）首次覆盖报告

分析师： 周春林

执业证书编号： S0270518070001

电话： 021-60883486

邮箱： zhoucl@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、近一年来电动化、智能化领域表现强于大盘.....3
1.1 电动化、智能化领域布局企业表现较好.....3
1.2 行业估值明显修复，但依然有提升空间.....4
1.3 公募基金持仓明显低配，整车个股减仓较大.....6
2、6 月汽车销量同比增长 11.6%，行业弱复苏持续.....7
2.1 疫情之后汽车销量恢复良好，多因素促进车市逐季回升.....7
2.2 乘用车品牌分化明显，自主暂时承压.....9
2.3 新能源汽车恢复较为缓慢，但趋势改善持续确定.....11
3、8 月汽车投资策略.....14
4、风险提示.....14

图表 1：汽车行业指数市场表现.....3
图表 2：重点上市公司市场表现.....4
图表 3：汽车行业 PE 估值.....5
图表 4：汽车行业 PB 估值.....5
图表 5：各细分行业 PE 估值.....5
图表 6：各细分行业 PB 估值.....5
图表 7：2020Q2 公募基金行业配置情况.....6
图表 8：公募基金汽车行业配置比例.....6
图表 9：公募基金对汽车行业明显低配.....6
图表 10：前 20 大重仓股持仓变化情况.....7
图表 11：汽车销量情况（辆/月）.....8
图表 12：2020 年二季度汽车销量同比增长.....8
图表 13：近年来乘用车销量（辆/月）.....8
图表 14：近年来乘用车销量同比（月，%）.....8
图表 15：近年来商用车销量（辆/月）.....9
图表 16：近年来商用车销量同比（月，%）.....9
图表 17：自主品牌市场份额持续下降.....10
图表 18：豪车市场份额持续上升.....10
图表 19：狭义乘用车排名前 15 厂商销量情况.....10
图表 20：新能源汽车销量（万辆/月）.....11
图表 21：新能源乘用车及商用车销量（万辆/月）.....11
图表 22：欧洲地区新能源乘用车销量（辆/月）.....13
图表 23：全球新能源乘用车销量预测（万辆）.....13
图表 24：特斯拉交付量（辆/季）.....13
图表 25：特斯拉连续四个季度盈利.....13

万联证券

1、近一年来电动化、智能化领域表现强于大盘

1.1电动化、智能化领域布局企业表现较好

特斯拉、智能汽车表现明显好于行业指数。近1、3个月及年初至今以来，汽车行业指数基本与沪深300指数表现同步，但细分领域板块表现差异化明显，其中电动化领域中的特斯拉指数、智能化领域中的智能汽车指数年初至今分别获得34.3%和29.2%的收益率，表现明显强于大盘，近1年以来特斯拉指数及智能汽车指数分别获得62.4%和40.4%的收益率，表现可谓独领市场；而新能源汽车指数受行业销量下滑、个股分化巨大的影响导致行业指数整体表现落后大盘。传统汽车中乘用车、商用车受疫情之后行业复苏、销量上行的影响，近3月以来表现较好，分别获得28.4%和28.3%的收益率。

从长周期来看，景气度下行行业指数跑输大盘。自2018年下半年以来，国内汽车受前两年消费透支、叠加经济下行压力加大因素，产销步入下行周期，汽车行业指数近3年获得-16.7%的收益率，明显低于沪深300指数20.8%的收益率，汽车细分领域指数也均落后沪深300指数，总体来看汽车行业弱周期性明显，在行业景气度下行过程中大部分以结构性机会为主，不同阶段指数涨跌幅差异较大，对择时性要求更高。

图表1：汽车行业指数市场表现

指数代码	指数名称	近1月	近3月	年初至今	近1年	近3年
850911.SI	乘用车	13.8%	28.4%	18.2%	16.1%	-13.6%
850912.SI	商用载货车	18.2%	28.3%	17.1%	17.3%	-4.7%
850913.SI	商用载客车	10.9%	4.8%	-5.4%	0.6%	-43.2%
850921.SI	汽车零部件	14.7%	22.1%	15.4%	29.4%	-8.1%
850941.SI	汽车服务	8.4%	11.9%	2.4%	-3.0%	-35.3%
858811.SI	其他交运设备	26.1%	46.6%	36.7%	43.5%	-7.3%
884216.WI	特斯拉指数	4.2%	19.0%	34.3%	62.4%	10.5%
884076.WI	新能源汽车指数	7.5%	12.5%	14.8%	10.6%	-30.4%
884162.WI	智能汽车指数	7.9%	21.4%	29.2%	40.4%	-10.6%
884039.WI	锂电池指数	5.9%	14.6%	13.3%	23.6%	-15.0%
884206.WI	汽车后市场指数	2.3%	7.6%	16.4%	13.2%	-8.4%
801880.SI	**汽车**	9.9%	18.3%	15.1%	17.5%	-16.7%
000300.SH	**沪深300**	9.3%	17.6%	15.0%	18.9%	20.8%

资料来源：WIND，万联证券

业绩驱动性个股表现更好。从重点上市公司个股表现情况来看，大部分重点上市公司股价近1年来上涨幅度超过近3年上涨幅度，且其中业绩长期持续稳健的个股长期表现较好，如星宇股份近1年和近3年股价分别上涨81.8%和209.5%，而细分领域龙头且业绩预期改善的个股短期表现更强，如德赛西威、长城汽车、中国重汽等近3个月股价分别上涨93.2%、68.8%和58.1%。

图表2：重点上市公司市场表现

行业	简称	代码	近1月	近3月	年初至今	近1年	近3年
整车	比亚迪	002594.SZ	16.9%	42.5%	74.1%	47.9%	66.1%
	上汽集团	600104.SH	5.1%	2.8%	-20.8%	-21.0%	-33.1%
	广汽集团	601238.SH	1.9%	-4.0%	-19.8%	-13.8%	-47.2%
	长城汽车	601633.SH	67.1%	68.8%	52.4%	60.4%	7.9%
	长安汽车	000625.SZ	-2.3%	23.4%	11.0%	43.6%	-21.4%
	宇通客车	600066.SH	8.8%	13.0%	-0.9%	8.4%	-34.7%
	一汽解放	000800.SZ	25.2%	39.2%	39.2%	51.5%	45.0%
	中国重汽	000951.SZ	26.2%	58.1%	63.8%	124.5%	128.9%
零部件	三花智控	002050.SZ	-1.2%	47.7%	64.4%	153.3%	123.5%
	银轮股份	002126.SZ	10.8%	53.1%	63.5%	87.1%	28.5%
	艾可蓝	300816.SZ	-4.8%	118.3%	-	-	-
	德赛西威	002920.SZ	23.8%	93.2%	130.1%	184.8%	141.3%
	均胜电子	600699.SH	-0.8%	14.2%	23.8%	40.6%	-1.1%
	伯特利	603596.SH	7.9%	46.3%	69.4%	151.9%	75.9%
	拓普集团	601689.SH	20.2%	55.0%	88.8%	227.8%	56.6%
	福耀玻璃	600660.SH	14.1%	26.8%	0.1%	6.6%	5.1%
	保隆科技	603197.SH	4.5%	21.7%	-4.5%	58.5%	-3.3%
	星宇股份	601799.SH	10.7%	36.8%	43.5%	81.8%	209.5%
	华域汽车	600741.SH	1.2%	6.2%	-17.5%	-0.1%	5.6%
	宁波华翔	002048.SZ	3.5%	-7.1%	5.2%	55.3%	-16.3%
	岱美股份	603730.SH	-2.9%	16.3%	7.9%	44.9%	-5.6%
	潍柴动力	000338.SZ	22.1%	22.8%	1.8%	34.7%	160.1%
	云内动力	000903.SZ	32.5%	36.4%	189.4%	168.4%	64.7%
	万里扬	002434.SZ	2.5%	2.5%	-5.3%	39.7%	-36.1%
服务	金固股份	002488.SZ	2.7%	-12.8%	-24.5%	-30.9%	-20.5%
	广汇汽车	600297.SH	18.5%	14.0%	19.9%	-6.2%	-47.9%

资料来源：WIND，万联证券

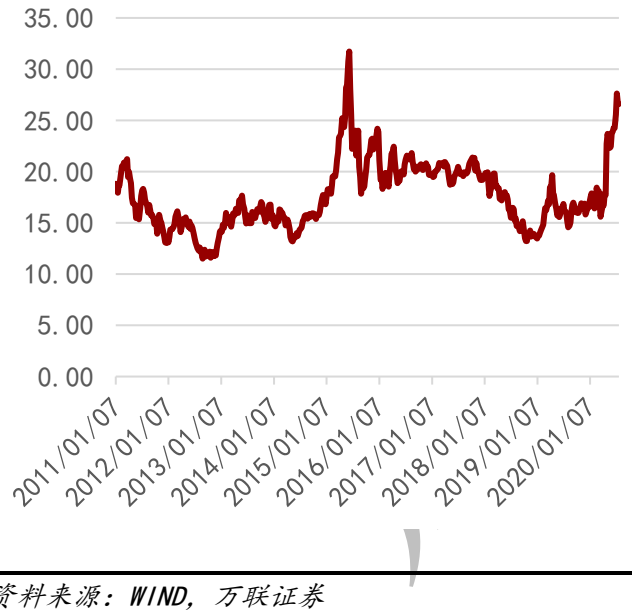
1.2行业估值明显修复，但依然有提升空间

估值明显修复，且PE与PB背离。从估值情况来看，年初至今行业PE估值处于上升修复态势，年初行业估值17.1倍，低于2011年以来的历史均值17.5倍水平，而至7月底汽车行业估值PE达到26.6倍，位列行业自2011年以来的历史PE估值57%的分位水平；但行业PB估值依然处于历史底部区间，7月底汽车行业PB估值1.8倍，明显低于历史均值2.3倍的水平。

估值驱动减弱，业绩因素凸显。从细分行业估值情况来看，乘用车、商用车、零部件等板块PE估值均高于历史均值，其中乘用车、商用车PE估值分别为27.7倍、27.6倍，其历史PE均值分别为13.3倍、18.8倍，均达到历史60%的分位水平，零部件PE估值相

对整车来说偏低，目前零部件PE估值为25.8倍，略高于其历史PE均值23.2倍的水平，但位列历史49%的分位水平。另外，各细分行业PB估值也同样徘徊于历史底部区间，乘用车、商用车、零部件PB估值分别为1.5倍、1.8倍、2.4倍，各低于其历史PB估值1.9倍、2.1倍和2.6倍的水平。总体来看，疫情之后板块估值修复到相对合理位置，后续个股业绩表现决定α属性，随着汽车产销量的缓慢上升及各板块业绩的向好，行业估值依然有提升空间。

图表3：汽车行业PE估值



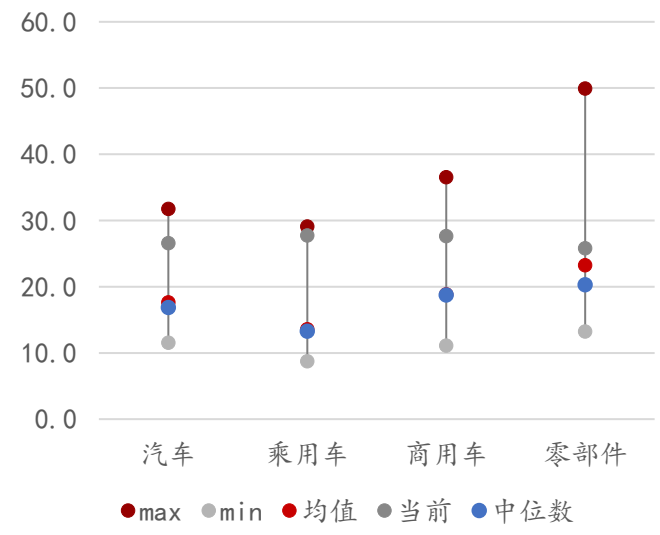
资料来源：WIND，万联证券

图表4：汽车行业PB估值



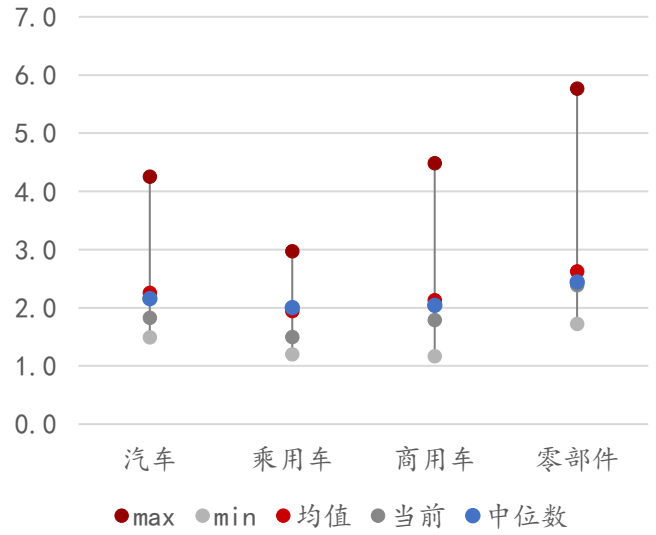
资料来源：WIND，万联证券

图表5：各细分行业PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表6：各细分行业PB估值

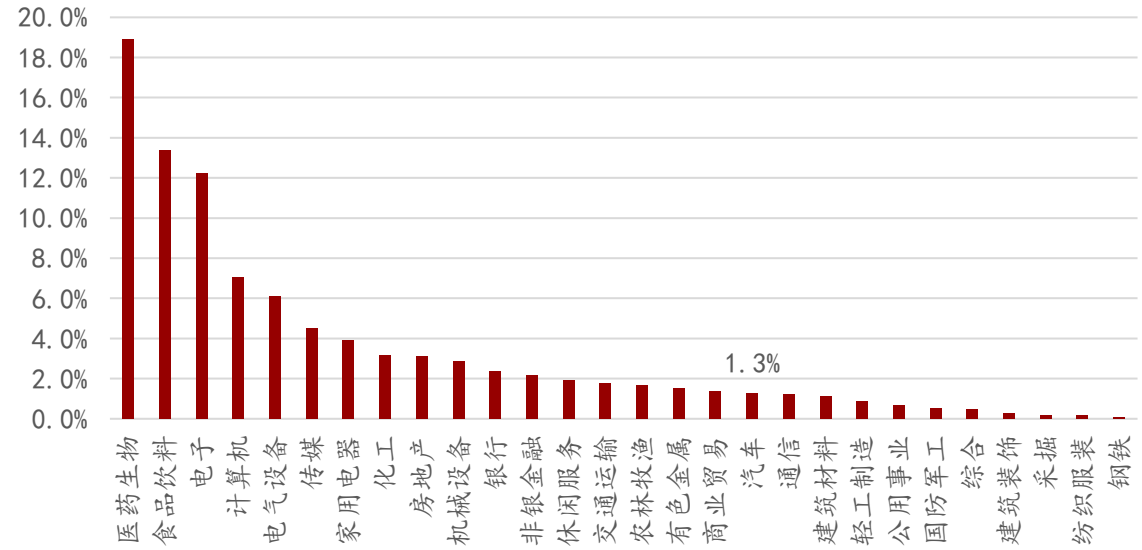


资料来源：WIND，万联证券

1.3公募基金持仓明显低配，整车个股减仓较大

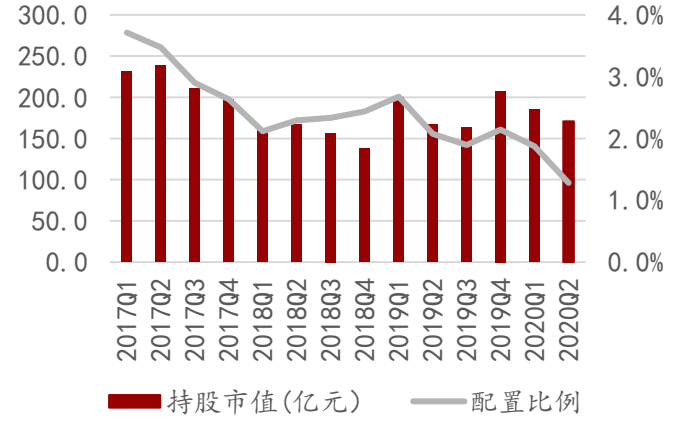
2020年第二季度，公募基金对汽车行业的持仓总市值为170.8亿元，持仓市值占比1.3%，较一季度下降0.6个百分点，仓位配置比例呈现加速下滑态势。我们按汽车行业自由流通市值占比衡量超低配情况来看，2020年二季度公募基金对汽车行业整体配置处于明显低配状态，低配比例高达1.5个百分点。汽车行业配置比例位列申万28个一级行业中第18位，排名较一季度下降1位。

图表7：2020Q2公募基金行业配置情况



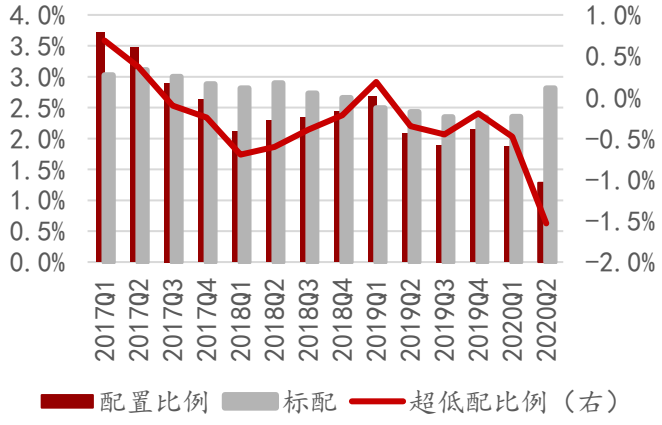
资料来源：WIND，万联证券

图表8：公募基金对汽车行业配置比例



资料来源：WIND，万联证券

图表9：公募基金对汽车行业明显低配



资料来源：WIND，万联证券

个股配置较为分散。从个股配置情况来看，公募基金对汽车行业个股配置集中度有所

下降，前5大重仓股占行业配置比例为53.5%，比一季度下降4.4pct，前10大重仓股占行业配置比例75.5%，比一季度下降5.2%，一方面由于年初特斯拉概念股带动，行业估值有所修复，另一方面受疫情影响，个股业绩预期存在变化，市场分歧加大。

整车板块减仓较大，新能源、特斯拉个股持仓上升。按持仓市值排名，从前20大重仓股变化情况来看，比亚迪仓位增加最大，仓位市值占行业持仓市值比达到19.5%，其次是拓普集团、星宇股份、新泉股份、中国重汽等，仓位市值占行业持仓市值比分别达到4.8%、8.6%、3.6%和5.5%。而上汽集团、华域汽车、广汽集团、长安汽车等减仓较大，其中上汽集团、广汽集团分别退出前20大重仓股，华域汽车减仓占比高达10.0%。新进前20的企业有银轮股份、春风动力，持仓市值占行业持仓市值比分别达到4.2%和3.9%。

图表10：前20大重仓股持仓变化情况

序号	代码	简称	基金数量（只）	持股数量（万股）	持股总市值（万元）	占比	比例变化
1	002594.SZ	比亚迪	41	4,629.97	332,431.90	19.45%	5.98%
2	000338.SZ	潍柴动力	42	11,629.59	159,557.98	9.34%	-2.63%
3	600741.SH	华域汽车	43	7,283.79	151,430.06	8.86%	-9.95%
4	601799.SH	星宇股份	52	1,162.55	147,643.57	8.64%	3.27%
5	600066.SH	宇通客车	10	10,062.06	122,757.08	7.18%	0.56%
6	000951.SZ	中国重汽	15	3,030.90	94,745.87	5.54%	1.59%
7	601689.SH	拓普集团	39	2,913.30	81,281.13	4.76%	3.40%
8	002126.SZ	银轮股份	29	5,791.24	70,884.72	4.15%	新进
9	603129.SH	春风动力	15	986.37	67,280.44	3.94%	新进
10	603596.SH	伯特利	21	1,760.98	61,986.63	3.63%	1.46%
11	603179.SH	新泉股份	16	2,734.29	61,904.26	3.62%	2.60%
12	600297.SH	广汇汽车	5	15,854.86	50,577.00	2.96%	-0.60%
13	000625.SZ	长安汽车	33	4,593.17	50,524.87	2.96%	-3.71%
14	002048.SZ	宁波华翔	6	3,170.51	48,952.69	2.86%	-0.47%
15	603786.SH	科博达	6	497.59	37,493.11	2.19%	1.32%
16	000581.SZ	威孚高科	20	1,480.47	30,616.12	1.79%	-0.08%
17	601965.SH	中国汽研	4	2,992.84	26,097.59	1.53%	-1.14%
18	603158.SH	腾龙股份	8	924.24	20,823.06	1.22%	0.39%
19	603377.SH	东方时尚	2	1,063.30	17,608.25	1.03%	-0.25%
20	601633.SH	长城汽车	7	1,805.95	13,941.90	0.82%	-0.69%

资料来源：WIND，万联证券

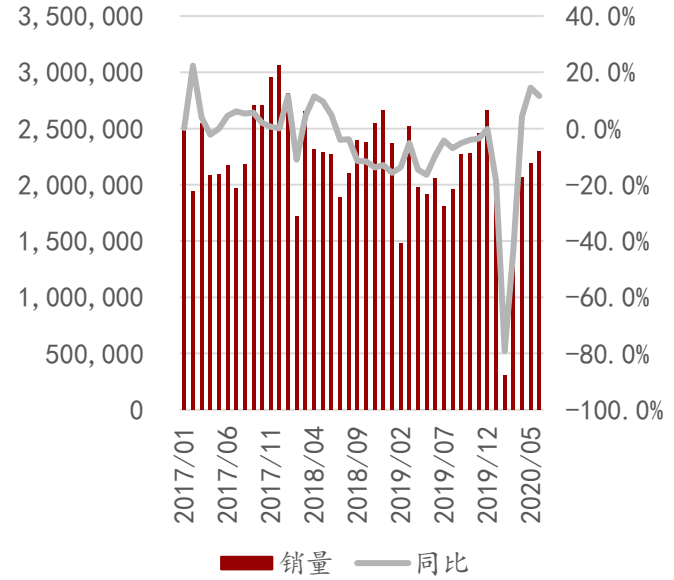
2、6月汽车销量同比增长11.6%，行业弱复苏持续

2.1疫情之后汽车销量恢复良好，多因素促进车市逐季回升

疫情之后二季度汽车销量大增10.3%，行业弱复苏基调不变。2020年一季度因疫情导致企业开工复工延缓，汽车消费需求低迷，销量同比下降42.4%，创历史新低。随着疫情在国内得到良好的控制，企业复工复产良好，国内消费需求缓慢提升，汽车消费呈现探底回升的V型反转趋势，2020年4/5/6月汽车销量同比分别为4.4%/14.5%/11.6%，

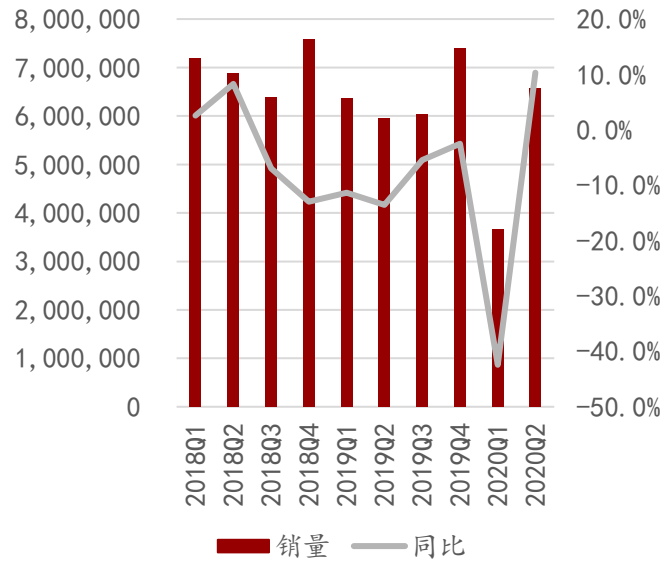
连续3个月实现正增长，这也终结了自2018年7月以来连续21个月负增长趋势，二季度汽车销量同比增长10.3%，奠定疫情之后国内汽车消费弱复苏的基调。

图表11：汽车销量情况（辆/月）



资料来源：WIND，万联证券

图表12：2020年二季度汽车销量同比增长10.3%



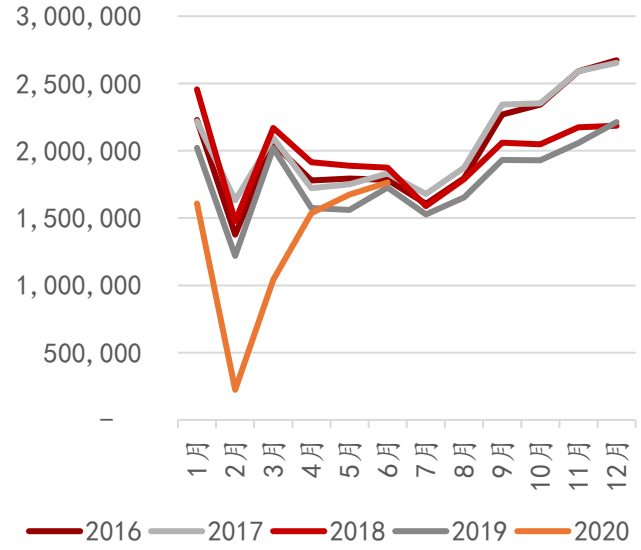
资料来源：WIND，万联证券

多因素促进车市逐季回升，预计7月汽车销量依然表现良好增长。二季度汽车销量具有较大程度的增长，主要原因在于一季度受疫情影响抑制的汽车销量在二季度得到了一定的回补，叠加地方出台刺激汽车消费政策及基建投资拉动效应导致车市整体表现出较好的V型反转态势。展望三季度，虽然回补性消费因素逐渐褪去，但刺激政策效果将逐步显现，居民消意愿显著抬头，新车型、车展活动不断推出，经销商多种手段促销，叠加去年同期基数较低的影响，预计三季度依然有望保持微增长。

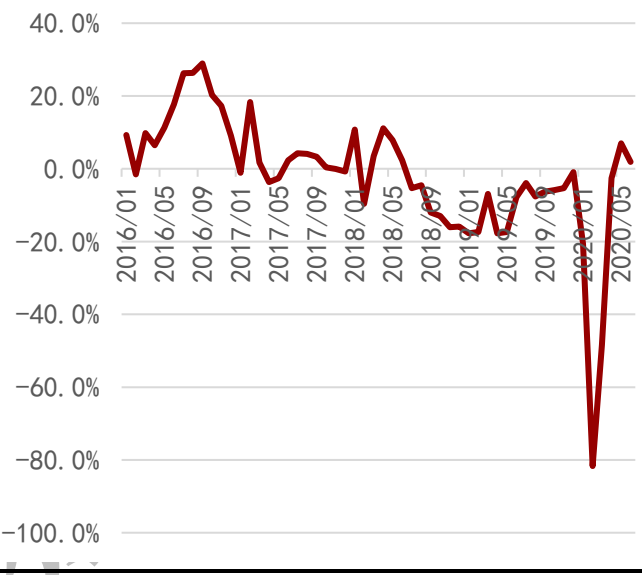
从乘用车销量表现来看，7月第一周乘用车日均零售达到2.5万辆，同比下降15%，第二周日均零售3.1万辆，同比下降5%，第三周日均零售3.8万辆，同比增长8%，7月1-19日的零售同比下降2%，由于7月为传统消费淡季，厂商和经销商在经历6月末的促销高峰后进入调整期，但乘用车零售依然表现较为稳健，表明出消费信心逐渐改善。从商用车销量表现来看，6月商用车销量53.6万辆，同比大幅增长63.1%，其中货车销量49.4万辆，同比增长72.6%，创近几年来货车单月最高纪录，表现亮眼，主要由于各地基建工程投资的陆续启动，工程车市场需求迅速回升，且随着国内经济平稳回升，物流运输需求短期保持旺盛促进物流车的销量回升，叠加蓝天保卫战国三燃油车的淘汰、地方严查超限超载重卡等因素导致货车保持较高增长，预计货车在三季度依然保持强势。

图表13：近年来乘用车销量（辆/月）

图表14：近年来乘用车销量同比（月，%）

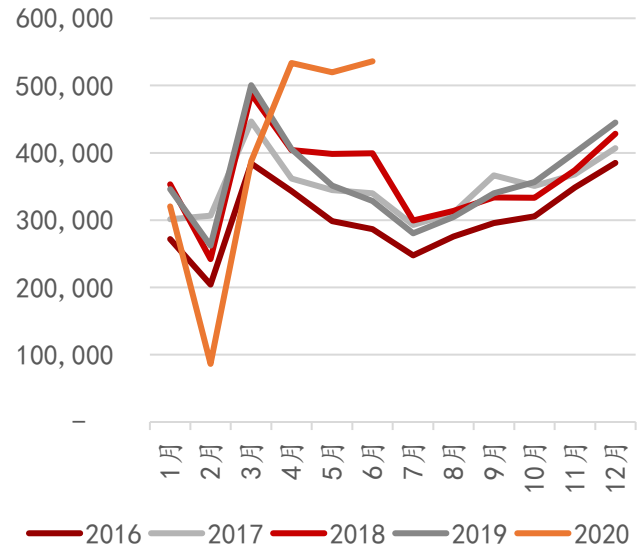


资料来源：中汽协，万联证券



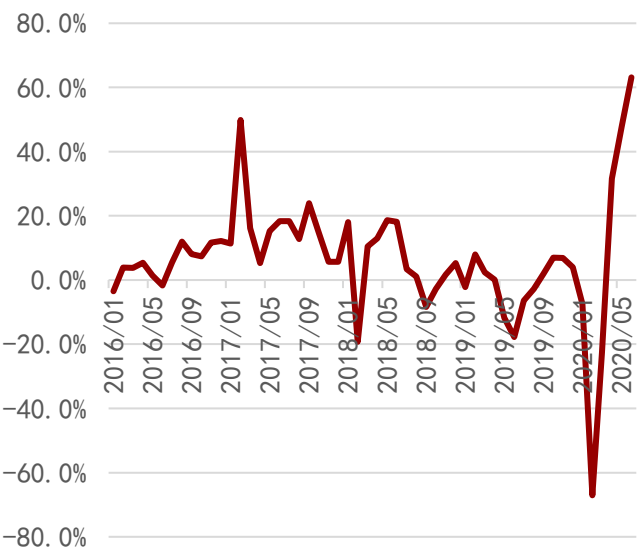
资料来源：中汽协，万联证券

图表15：近年来商用车销量（辆/月）



资料来源：中汽协，万联证券

图表16：近年来商用车销量同比（月，%）



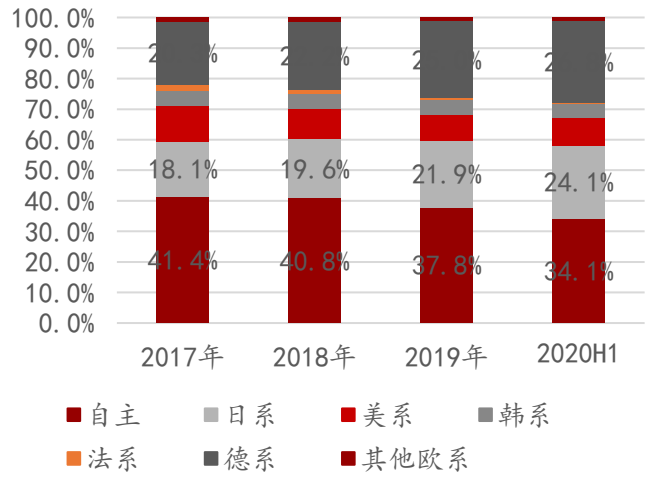
资料来源：中汽协，万联证券

上半年汽车销量同比下降16.9%，预计全年销量降幅10%。截止2020年6月末，汽车累计销量1,025.7万辆，同比增长-16.9%，降幅较一季度均明显收窄，其中乘用车累计销量787.3万辆，同比增长-22.4%，商用车累计销量238.4万辆，同比增长8.6%，在政策端刺激、基建投资拉动及居民消费意愿逐渐恢复之下，预计今年汽车销量降幅10%左右。国内车市暂时性调整并不意味着中国车市见顶，从全球经济增长与汽车销量关系、人均可支配收入发展潜力等因素来看，国内车市依然具备年产销4,000万辆的潜力，由于疫情因素导致今年销量见底，相对来说更看好明后年汽车销量的恢复弹性。

2.2乘用车品牌分化明显，自主暂时承压

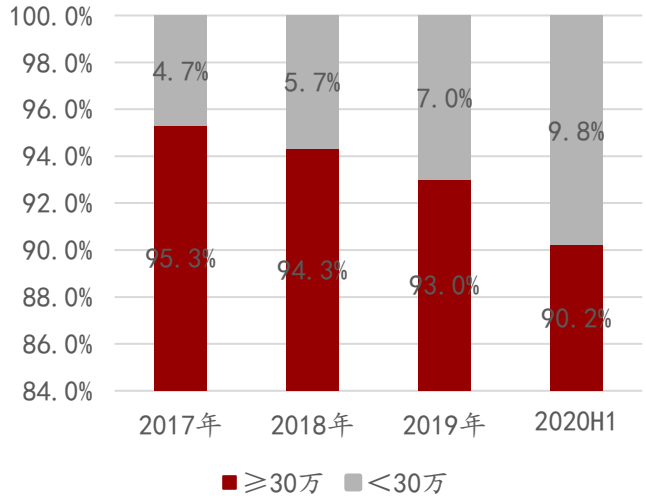
品牌强分化，豪车表现优异，日德系表现稳健，自主暂时承压。受疫情影响，上半年乘用车销量同比下降22.4%，但不同品牌差异性较为明显，其中价格高于30万辆以上的豪车（销量75.6万辆，同比+3.7%）表现明显好于市场，市场份额持续扩大，主要原因在于消费升级趋势下，换购、增购人群增加，更加注重汽车品质的提升。从品牌方面来看，日系、德系等合资品牌表现较好，市场份额持续扩大，而自主品牌销量表现明显承压，上半年自主品牌销量285.9万辆，同比下降28.5%，降幅差于行业平均水平，且自主品牌市场份额持续下降，上半年已降至34.1%，创近年来的历史新低，主要原因在于，一方面国内自主品牌的发展得益于SUV市场红利的兴起，在合资不断完善SUV车型之后，部分自主品牌面临竞争实力不足的窘境；另一方面自主品牌面向高端领域突破依然较为艰难，并不能够完全抓住汽车消费升级趋势从而享受高端市场带来的量价齐升，而德、日系等合资品牌价格却进一步下探侵蚀自主品牌市场份额。从零售销量排名靠前的厂商也可以看出，其中豪车品牌北京奔驰、华晨宝马销量增速分别为1.3%、-5.3%，表现稳健，诸如广汽丰田、一汽大众、一汽丰田等日、德系合资品牌上半年销量同比分别增长5.6%、-7.9%和-9.3%，表现也明显强于行业，自主方面仅长安汽车实现了4.4%的正增长，而通用五菱、北京现代等降幅高达30%以上，表现出明显的品牌分化趋势。

图表17：自主品牌市场份额持续下降



资料来源：乘联会，万联证券

图表18：豪车市场份额持续上升



资料来源：乘联会，万联证券

图表19：狭义乘用车排名前15厂商销量情况

排名	厂商	2020H1	2019H1	同比	份额
1	一汽大众	856,178	929,949	-7.9%	11.1%
2	上汽大众	665,030	889,826	-25.3%	8.6%
3	上汽通用	556,981	754,401	-26.2%	7.2%
4	吉利汽车	510,873	613,061	-16.7%	6.6%
5	东风汽车	483,425	592,125	-18.4%	6.3%
6	长安汽车	373,362	357,783	4.4%	4.8%
7	一汽丰田	324,134	357,360	-9.3%	4.2%

8	广汽丰田	323,616	306,374	5.6%	4.2%
9	广汽本田	315,012	380,174	-17.1%	4.1%
10	上汽通用五菱	305,434	503,946	-39.4%	4.0%
11	东风本田	296,975	364,804	-18.6%	3.9%
12	长城汽车	284,182	405,075	-29.8%	3.7%
13	北京奔驰	279,907	276,274	1.3%	3.6%
14	华晨宝马	251,314	265,514	-5.3%	3.3%
15	北京现代	235,327	350,207	-32.8%	3.1%

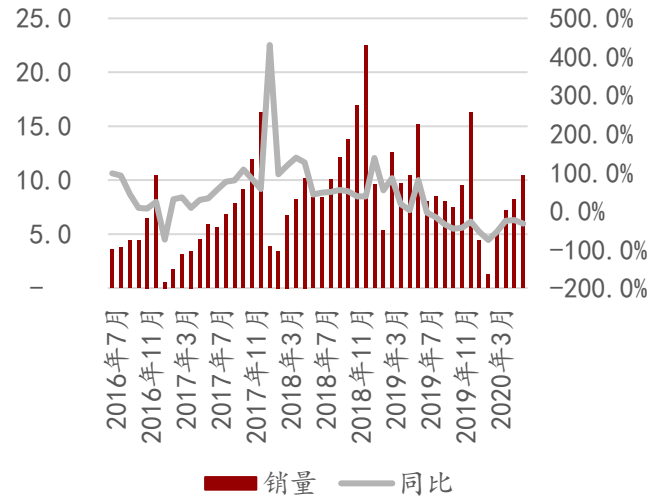
资料来源：乘联会，万联证券

2.3新能源汽车恢复较为缓慢，但趋势改善持续确定

国内新能源汽车恢复较为缓慢，预计下半年有望爆发。2019年，国内新能源车销量120.6万辆，同比下降4.0%，其中新能源乘用车销量106.0万辆，同比增长0.7%，新能源商用车销量14.6万辆，同比下降28.3%。新能源汽车销量的低迷，主要由于补贴严重退坡导致，尤其是去年下半年过渡期后，新能源汽车销量连月下滑。2020年上半年，受疫情影响新能源汽车销量仅39.7万辆，相比去年同期下降36.5%，跌幅大于传统燃油车，其中新能源乘用车销量35.5万辆，同比下降38.0%，新能源商用车销量1.2万辆，同比下降19.8%。国内疫情虽然在3月中下旬已经得到良好的控制，但新能源汽车销量恢复依然较为缓慢，其中6月新能源汽车销量10.2万辆，同比下降25.0%，表现同样弱于传统燃油车，主要原因在于国内新能源车补贴政策今年退坡10%，退坡力度较往年平缓，上半年过渡期内抢装动力不强，公共领域出租车、网约车相比去年同期大幅减少，叠加低油价、限购城市牌号放松导致私人对新能源车消费态度较为谨慎。

我们认为下半年国内新能源车有望出现爆发式增长。一方面国家对新能源车的支持政策依然较大，“两会”期也是重点强调发展新能源汽车，各地陆续出台促进新能源汽车消费政策及完善充电设施建设，预计政策效果有望在下半年得到一定的体现，尤其是受抑制的公交、出租、网约、运营等公共领域新能源车将会得到明显的恢复；另一方面，特斯拉、大众等外资合资品牌加速布局国内新能源车市场发挥鲶鱼效应，国内车企不甘落后会相继推出众多新能源车型，随着市场产品系列的不断完善，消费者对新能源汽车的购买意愿也会相应增加，私人领域新能源汽车消费将会明显的改善。总体上，我们预计2020年国内新能源销量有望达到130万辆左右，且中长期确定性高增长趋势依然不变，根据工信部发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿），明确2025 年新能源汽车销量占比达到25%，对应2023年国内新能源汽车销量规模约700万辆（预计2025年汽车总量约2,800万辆），2020-2025年复合增速高达40.0%。

图表20：新能源汽车销量（万辆/月）　　图表21：新能源乘用车及商用车销量（万辆/月）



资料来源：中汽协，万联证券



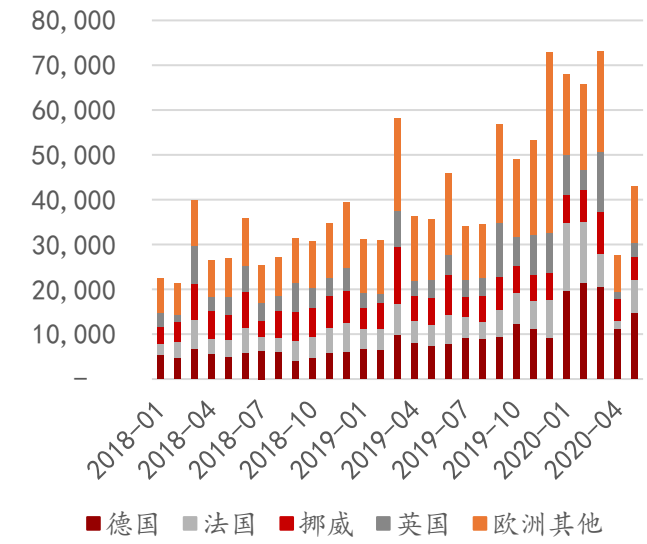
资料来源：中汽协，万联证券

海外欧洲加速电动进程，全球电动车爆发在望。欧盟碳排放法规要求2020年起，欧盟境内95%的新登记乘用车平均二氧化碳排放量降至95g/km（相当于4.1L汽油/100km），2021年所有新车须达到此要求，若汽车制造商无法满足上述标准，超出碳排放标准1g/km的车辆将受到欧盟每辆车95欧元罚款，严格的碳排放法规将倒逼车企加速布局新能源汽车。从销量情况来看，2020年一季度，欧洲主要市场德、英、法等地区新能源车销量增速均超过100%，二季度因海外疫情扩散，众多国家进入停工待产状态，但5月开始欧洲地区新能源汽车销量快速上升，其中德国、英国、法国5月新能源乘用车销量同比增速分别高达30.2%、131.2%和354.7%，表现超出市场预期。

欧盟加大新能源汽车投资，汽车产业成为拉动经济复苏重要一环。由于疫情导致欧洲地区经济出现衰退，为促进经济复苏，同时抢占汽车发展先机，欧盟加大新能源汽车投资，且政策支持力度空前。5月19日，欧盟提案将电动车纳入绿色经济复苏计划，具体包括：（1）、在未来2年推动200亿欧元的清洁能源汽车采购计划；（2）、建立400-600亿欧元的清洁能源汽车投资基金；（3）、2025年之前新建200万个公共充电桩；（4）、对零排放汽车免征增值税等。继欧盟之后，法国、德国分别先后拟加大新能源汽车投资，其中法国总统马克龙于5月26日宣布为该国汽车产业增加80亿欧元援助计划，针对新能源车措施主要为购买电动车的消费者提供7,000欧元政府补贴，同时适用于新车购买及以旧车换购新能源车。6月4日，据彭博社报道，德国政府拟推出1,300亿欧元的经济刺激计划。方案中涉及电动车的措施包括：（1）、售价4万欧元以内的纯电动汽车政府补贴额上调50%（即单车补贴增加3,000欧元至9,000欧元，截止至2021年底）；（2）、增值税率降低3pct，即由此前的19%降低至16%（同时适用于燃油车，截止至2020年底）；（3）、电动车税收减免上限从4万欧元提升至6万欧元，免税期从2025年延长至2030年；（4）、500亿欧元将用于电动车、氢能、智能化等领域技术发展。预计在强政策支持及碳排放法规倒逼之下，欧洲新能源汽车有望迎来高速发展。

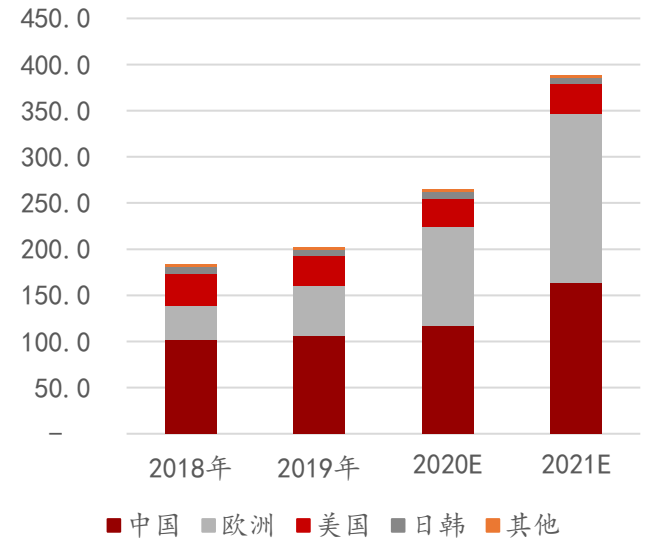
由于中国、欧洲占据全球新能源汽车75%的市场份额，随着中国、欧洲新能源车销量高增长，全球新能源汽车市场爆发在望，预计2020年全球新能源乘用车有望达到265万辆，同比增长30%左右，其中中国、欧洲成主要的增量市场。

图表22：欧洲地区新能源乘用车销量（辆/月）



资料来源：GGII，万联证券

图表23：全球新能源乘用车销量预测（万辆）



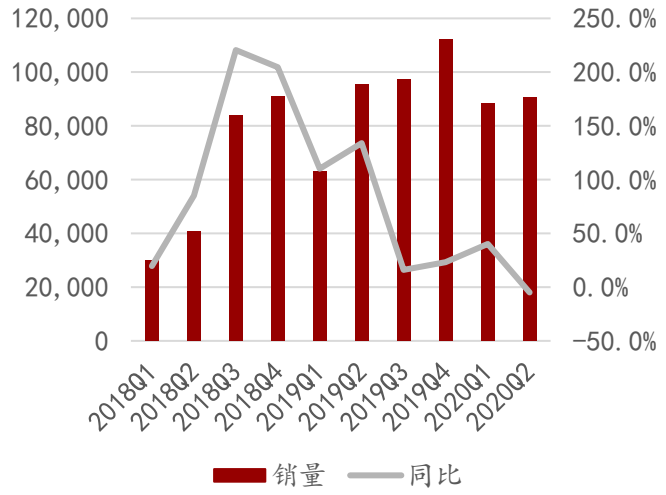
资料来源：GGII，万联证券

特斯拉交付量及业绩表现超预期，众多新能源车下半年有望发力。在新能源汽车厂中，特斯拉表现独占鳌头，上半年特斯拉交付量达到17.9万辆，同比增长13.1%，即使是受海外疫情扩散的影响，二季度特斯拉交付量也达到了9.0万辆，仅比去年同期下降4.9%，远高于行业平均水平，其中凭借Model 3车型良好的性价比优势在中国实现了热销，二季度Model 3交付量8.0万辆，相比去年同期增长3.1%，总体上预计特斯拉今年销量有望达到45万辆，相比去年增长20%左右，但随着特斯拉三大工厂产能的持续提升，预计特斯拉销量有望持续上行。另外，特斯拉在业绩方面也实现了较为稳定的突破，二季度在疫情影响之下，依然实现了净利润1.04亿美元（同比+125.5%），连续4个季度盈利，超出市场预期。

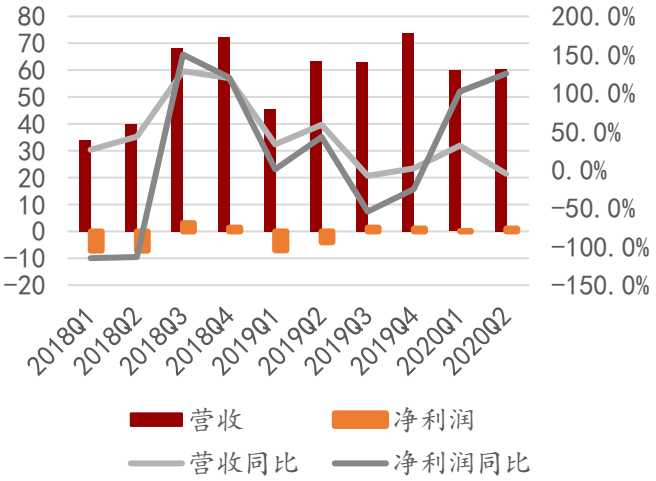
特斯拉出色的市场表现对传统车企及新能源车企均造成了一定的压力，在特斯拉引领之下，车企加快推出新车型与其展开正面竞争，如大众ID.4、宝马iX3、比亚迪汉、广汽AION V、蔚来EC6等均有望在下半年推出市场，在市场如此众多高品质、高性价比新能源车型的引导及驱动之下，国内新能源市场有望迎来“量质”双提升。

图表24：特斯拉交付量（辆/季）

图表25：特斯拉连续四个季度盈利



资料来源：特斯拉公告，万联证券



资料来源：特斯拉公告，万联证券

3、8 月汽车投资策略

行业持续弱复苏，精选业绩与估值相匹配个股。从产销方面来看，疫情之后行业处于持续弱复苏状态，但由于目前行业估值相对合理，将更加注重上市公司业绩的表现，建议围绕三方面选择：

（1）、优质自主品牌，国内乘用车经历2年的景气度下行周期，劣质品牌正慢慢出清，优质品牌市场集中度明显提升，自主品牌经过低迷期冲击后市场份额虽已降至历史低点，但技术、品质明显提升，随着行业的弱复苏，一线自主品牌有望再次崛起。

（2）、卡位核心赛道的零部件公司，汽车“新四化”趋势明显，卡位“新四化”核心赛道的零部件公司才能拥有新动能保持长期稳健增长，其中电动化与智能化是汽车产业升级的长期发展趋势，在电动化、智能化领域中前瞻性布局且拥有核心技术企业能够长期受益。

（3）、中报业绩改善类个股。由于行业估值驱动减弱，个股业绩驱动因素将更加突出，近期处于中报业绩披露期，对于中报业绩改善的个股短期股价表现可能相对更强。

4、风险提示

汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，中美贸易摩擦加剧

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场