2020 年 07 月 10 日
行业研究●证券研究报告

# 汽车

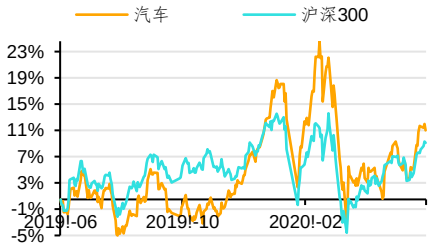
行业动态分析

# 6 月汽车产销分析：单月产销创新高，表现好于预期

投资评级 领先大市-A 维持

| 首选股票 | | 评级 |
|---|---|---|
| 000951 | 中国重汽 | 买入-A |
| 601633 | 长城汽车 | 买入-A |
| 601966 | 玲珑轮胎 | 买入-A |
| 601799 | 星宇股份 | 买入-A |
| 603197 | 保隆科技 | 买入-A |
| 603788 | 宁波高发 | 买入-A |
| 603305 | 旭升股份 | 增持-A |

一年行业表现




资料来源：贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -0.42 | -5.01 | 1.92 |
| 绝对收益 | 1.59 | -4.73 | 10.54 |

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

汽车：第 27 周周报：新版双积分政策落地，为新能源汽车指明方向 2020-06-27

汽车：第 26 周周报：天津推新政，加快新能源公交布局 2020-06-20

汽车：行业中期策略：重卡景气，电车前行 2020-06-15

汽车：第 25 周周报：5 月汽车产销继续同比增长，行业持续回暖 2020-06-13

汽车：第 24 周周报：5 月乘用车零售企稳，重卡高景气度基调确定 2020-06-06

**投资要点**

◆ **6 月汽车产销创新高：**据中汽协 7 月 10 日发布的数据，2020 年 6 月全国产销量分别完成 232.5 万辆和 230.0 万辆，环比分别增长 6.3%和 4.8%，同比分别增长 22.5%和 11.6%，增速较上月分别上涨 4.3 个百分点和下降 2.9 个百分点，产销量刷新了历年 6 月产销记录。2020 年 1-6 月，汽车产销分别完成 1011.2 万辆和 1025.7 万辆，产销同比分别下降 16.8%和 16.9%。降幅较 1-5 月相比，分别收窄 7.3 个百分点和 5.7 个百分点，降幅收窄，好于预期。

据中国汽车流通协会发布的 2020 年 6 月份“汽车经销商库存”调查结果：6 月份汽车经销商综合库存系数为 1.74，同比上升 26.1%，环比上升 12.3%，库存水平位于警戒线位置之上。高端豪华&进口品牌、合资品牌及自主品牌库存系数环比上升。高端豪华&进口品牌库存系数为 1.35，环比上升 8.0%；合资品牌库存系数为 1.77，环比上升 23.7%；自主品牌库存系数为 2.07，环比上升 8.8%。

2020 年 6 月汽车产销呈现两位数增长，延续了增长趋势，行业总体的复苏态势持续向好，市场表现好于预期。

◆ **新能源汽车继续同比下降：**6 月，新能源汽车产销分别完成 10.2 万辆和 10.4 万辆，同比分别下降 25.0%和 33.1%，同比分别下降 25.8%和 23.5%，较上月分别收窄 0.8 和扩大 9.6 个百分点。其中，纯电动汽车产销分别完成 7.9 万辆和 8.2 万辆，同比分别下降 31.9%和 37.6%，较上月分别收窄 1.9 和扩大 12.5 个百分点；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.3 万辆和 2.1 万辆，同比分别增长 17.0%和下降 6.0%；燃料电池汽车产销均完成 81 辆，同比分别下降 83.9%和 83.3%。

2020 年 1-6 月新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比分别下降 36.5%和 37.4%。其中纯电动汽车产销分别完成 30.1 万辆和 30.4 万辆，同比分别下降 40.3%和 39.2%；插电式混合动力汽车产销分别完成 9.5 万辆和 8.8 万辆；同比分别下降 20.0%和 29.8%；燃料电池汽车产销分别完成 390 辆和 403 辆，同比分别下降 66.5%和 63.4%。

6 月新能源汽车产销继续呈现环比改善现象，同比降幅为负，降幅较上个月有所扩大。新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，补贴补贴时间延长，加速中国新能源汽车产业发展。

◆ **乘用车产量增幅进一步扩大：**2020 年 6 月，乘用车产销分别完成 179.8 万辆和 176.4 万辆，环比分别增长 8.3%和 5.4%， 同比分别增长 12.2%和 1.8%，产量增幅进一步扩大，销量增幅下降 5.2 个百分点。

1-6 月，乘用车产销分别完成 775.4 万辆和 787.3 万辆，产销同比分别下降 22.5%

和 22.4%。分车型看：轿车产销量同比分别下降 25.9%和下降 26%；SUV 产销量同比分别下降 14.6%和 14.9%；MPV 产销量同比分别下降 48.1%和 45.7%；交叉型乘用车产销量分别下降 20.4%和 19.8%。

6 月，中国品牌乘用车销售 59 万辆，同比下降 11.6%，占乘用车销售总量的 33.5%，比去年同期下降 5 个百分点。2020 年 1-6 月，中国品牌乘用车共销售 285.4 万辆，同比下降 29.0%，占乘用车销售总量的 36.3%，比去年同期下降 3.4 个百分点。

由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，市场将竞争；分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

- **商用车销量再创新高：**6 月，商用车产销分别完成 52.7 万辆和 53.6 万辆，环比分别下降 0.1%和增长 3.1%；同比分别增长 77.9%和 63.1%。

  1-6 月商用车产销分别完成 235.9 万辆和 238.4 万辆，同比分别增长 9.5%和 8.6%。分车型产销情况看，客车产销分别分别下降 9.6%和 12.4%；货车产销同比分别增长 11.5%和增长 10.8%。

  2020 年 6 月重卡销量为 16.5 万辆，同比上涨 59%，环比下降 7.9%。2020 年 1-6 月重卡累计销售 80.96 万辆，同比增长 23%，创 H1 重卡销量新高，行业持续高景气度。中国重汽重卡销量 2.4 万辆，同比上涨 41%，市占率达到 14.5%，排名第三。政府工作报告明确表示，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，地方专项债投入力度加大，引导地方政府基建投资。基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。

- **投资建议：**2020 年 6 月产销保持两位数增长，SUV 单月销量超过轿车销量，但是增幅略有缩小。商用车单月销量再创历史新高，重卡 H1 销量创新高，基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。6 月消费市场已经出现明显改善，市场表现好于预期。但是国际疫情的不确定性仍存在，海外需求尚未完全恢复，我们仍需从行业中寻找结构性机会。我们重点推荐两条主线：

  （1）受益于我国基建工程发力以及国三重卡加速淘汰，重点推荐**中国重汽**。

  （2）受益于行业政策利好的新能源汽车产业链，特别是与特斯拉国产化的紧密相关的企业，重点推荐**旭升股份**，建议重点关注**拓普集团**、**宁德时代**等；以及受益于汽车智能化，重点推荐**星宇股份**，建议重点关注长城汽车、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发、吉利汽车（H）等。

- **风险提示：**经济下行导致汽车行业复苏不及预期；中美贸易摩擦加剧；新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

# 内容目录

**一、总体：6 月产销创新高 ..... 4**
**二、新能源汽车：同比继续下降 ..... 5**
**三、乘用车：产量增幅进一步扩大 ..... 7**
**四、商用车：销量再创新高 ..... 11**
**五、投资建议 ..... 13**
**六、风险提示 ..... 14**

# 图表目录

图 1：汽车产量及增速 ..... 4
图 2：汽车销量及增速 ..... 4
图 3：汽车单月产量及增速 ..... 4
图 4：汽车单月销量及增速 ..... 5
图 5：月经销商库存系数 ..... 5
图 6：新能源汽车产量及增速 ..... 6
图 7：新能源汽车销量及增速 ..... 6
图 8：新能源汽车单月产量及增速 ..... 6
图 9：新能源汽车单月销量及增速 ..... 7
图 10：乘用车产量及增速 ..... 7
图 11：乘用车销量及增速 ..... 7
图 12：乘用车单月产量及增速 ..... 8
图 13：乘用车单月销量及增速 ..... **错误!未定义书签。**
图 14：轿车单月销量及增速 ..... **错误!未定义书签。**
图 15：MPV 单月销量及增速 ..... 9
图 16：SUV 单月销量及增速 ..... 9
图 17：交叉型乘用车单月销量及增速 ..... 10
图 18：自主品牌乘用车单月销量及增速 ..... 10
图 19：自主品牌在乘用车中占比 ..... 11
图 20：商用车产量及增速 ..... 11
图 21：商用车销量及增速 ..... 11
图 22：商用车单月产量及增速 ..... 12
图 23：商用车单月销量及增速 ..... 12
图 24：重卡单月销量及增速 ..... 13

表 6：重点跟踪标的估值表 ..... 13

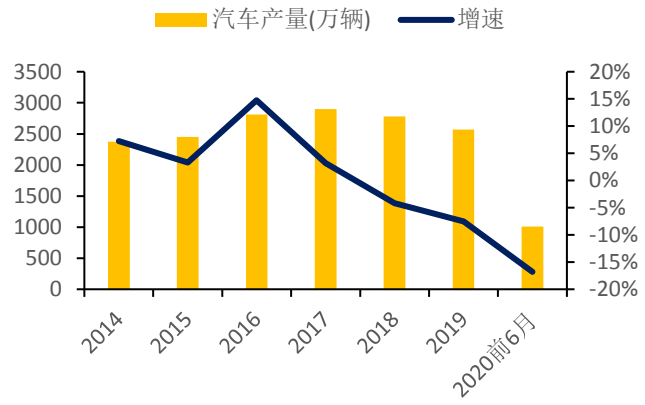
# 一、 总体：6 月产销创新高

据中汽协 7 月 10 日发布的数据，2020 年 6 月全国产销量分别完成 232.5 万辆和 230.0 万辆，环比分别增长 6.3%和 4.8%，同比分别增长 22.5%和 11.6%，增速较上月分别上涨 4.3 个百分点和下降 2.9 个百分点，产销量刷新了历年 6 月产销记录。2020 年 1-6 月，汽车产销分别完成 1011.2 万辆和 1025.7 万辆，产销同比分别下降 16.8%和 16.9%。降幅较 1-5 月相比，分别收窄 7.3 个百分点和 5.7 个百分点，降幅收窄，好于预期。

据中国汽车流通协会发布的 2020 年 6 月份“汽车经销商库存”调查结果：6 月份汽车经销商综合库存系数为 1.74，同比上升 26.1%，环比上升 12.3%，库存水平位于警戒线位置之上。高端豪华&进口品牌、合资品牌及自主品牌库存系数环比上升。高端豪华&进口品牌库存系数为 1.35，环比上升 8.0%；合资品牌库存系数为 1.77，环比上升 23.7%；自主品牌库存系数为 2.07，环比上升 8.8%。

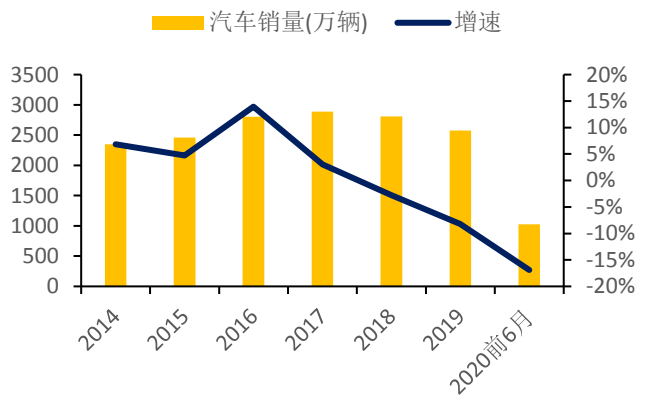
2020 年 6 月汽车产销呈现两位数增长，延续了增长趋势，行业总体的复苏态势持续向好，市场表现好于预期。

图 1：汽车产量及增速



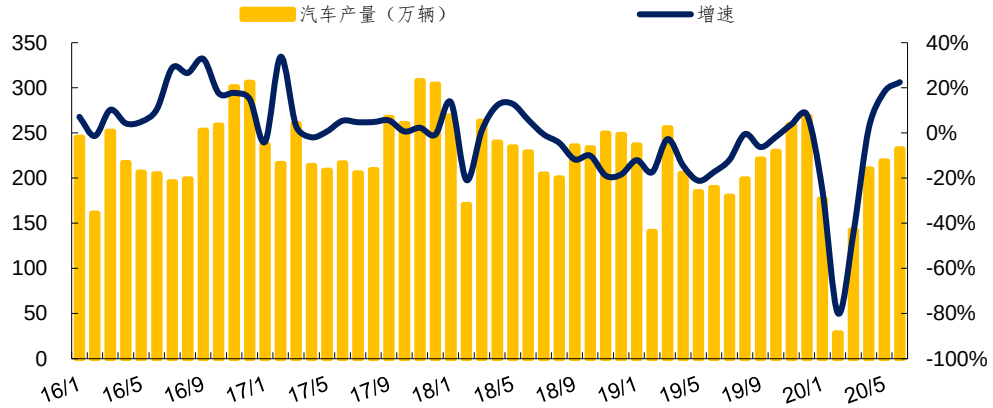

资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 2：汽车销量及增速



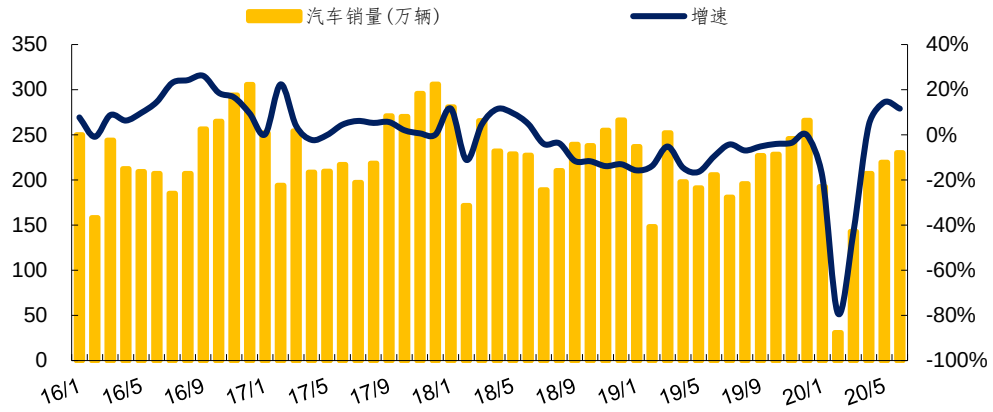

资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 3：汽车单月产量及增速



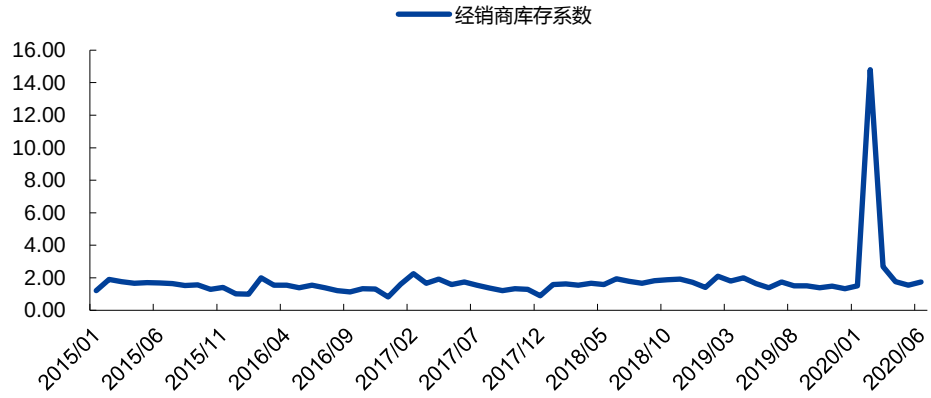
*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 4：汽车单月销量及增速




*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 5：月经销商库存系数




*资料来源：中国汽车流通协会，华金证券研究所*

## 二、 新能源汽车：同比继续下降

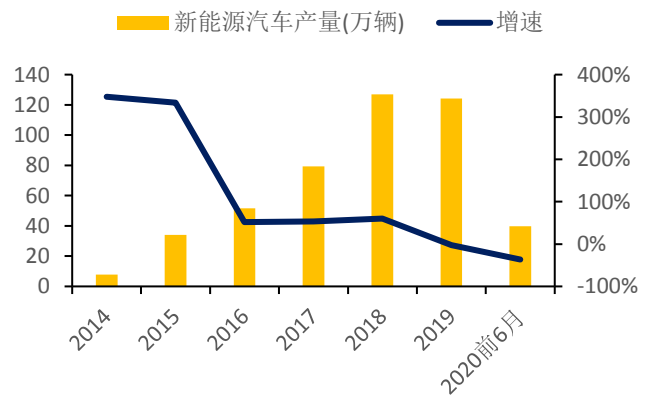
6 月，新能源汽车产销分别完成 10.2 万辆和 10.4 万辆，同比分别下降 25.0%和 33.1%，同比分别下降 25.8%和 23.5%，较上月分别收窄 0.8 和扩大 9.6 个百分点。其中，纯电动汽车产销分别完成 7.9 万辆和 8.2 万辆，同比分别下降 31.9%和 37.6%，较上月分别收窄 1.9 和扩大 12.5 个百分点；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.3 万辆和 2.1 万辆，同比分别增长 17.0%和下降 6.0%；燃料电池汽车产销均完成 81 辆，同比分别下降 83.9%和 83.3%。

2020 年 1-6 月新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比分别下降 36.5%和 37.4%。其中纯电动汽车产销分别完成 30.1 万辆和 30.4 万辆，同比分别下降 40.3%和 39.2%；

插电式混合动力汽车产销分别完成 9.5 万辆和 8.8 万辆；同比分别下降 20.0%和 29.8%；燃料电池汽车产销分别完成 390 辆和 403 辆，同比分别下降 66.5%和 63.4%。

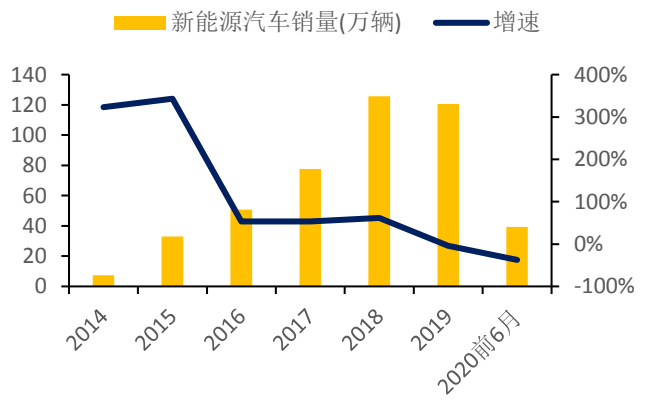
6 月新能源汽车产销继续呈现环比改善现象，同比降幅为负，降幅较上个月有所扩大。新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，补贴补贴时间延长，加速中国新能源汽车产业发展。

图 6：新能源汽车产量及增速



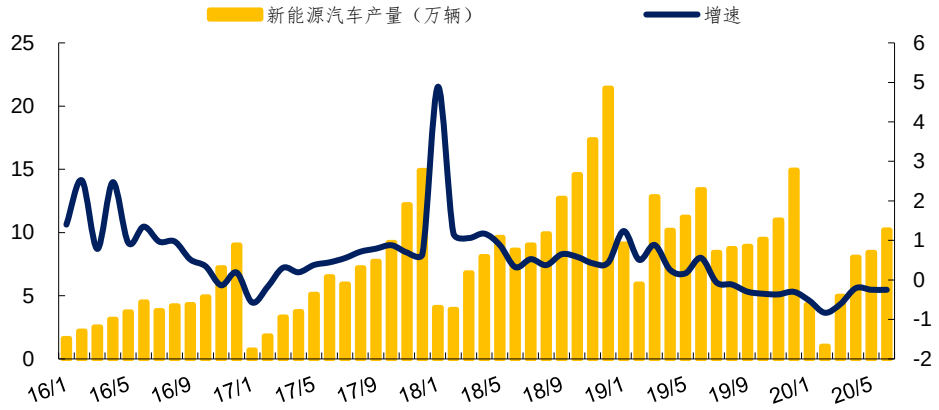

资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7：新能源汽车销量及增速



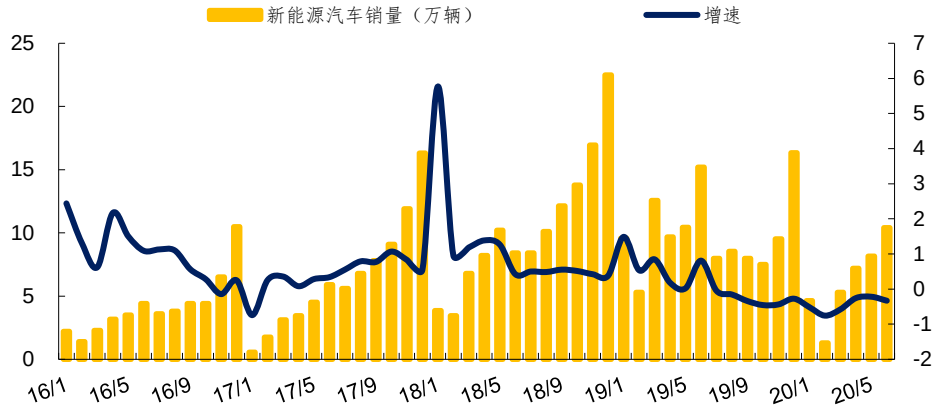

资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8：新能源汽车单月产量及增速




资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 9：新能源汽车单月销量及增速



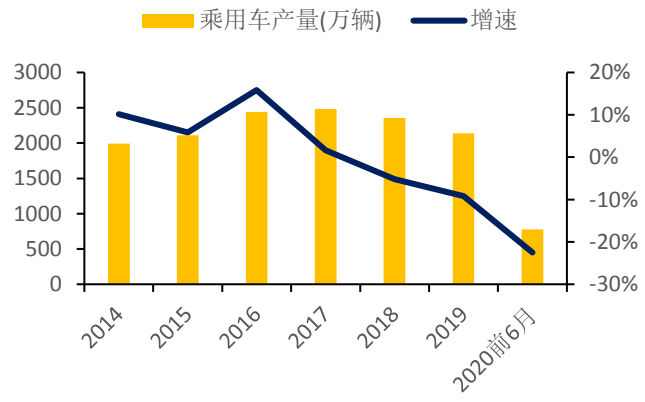

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

## 三、乘用车：产量增幅进一步扩大

2020 年 6 月，乘用车产销分别完成 179.8 万辆和 176.4 万辆，环比分别增长 8.3%和 5.4%，同比分别增长 12.2%和 1.8%，产量增幅进一步扩大，销量增幅下降 5.2 个百分点。

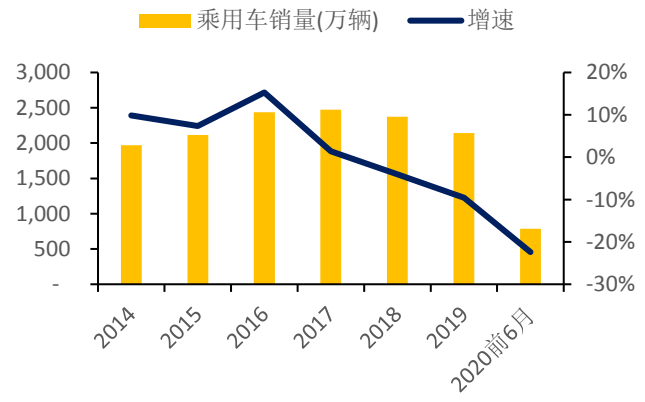
1-6 月，乘用车产销分别完成 775.4 万辆和 787.3 万辆，产销同比分别下降 22.5%和 22.4%。分车型看：轿车产销量同比分别下降 25.9%和下降 26%；SUV 产销量同比分别下降 14.6%和 14.9%；MPV 产销量同比分别下降 48.1%和 45.7%；交叉型乘用车产销量分别下降 20.4%和 19.8%。

图 10：乘用车产量及增速



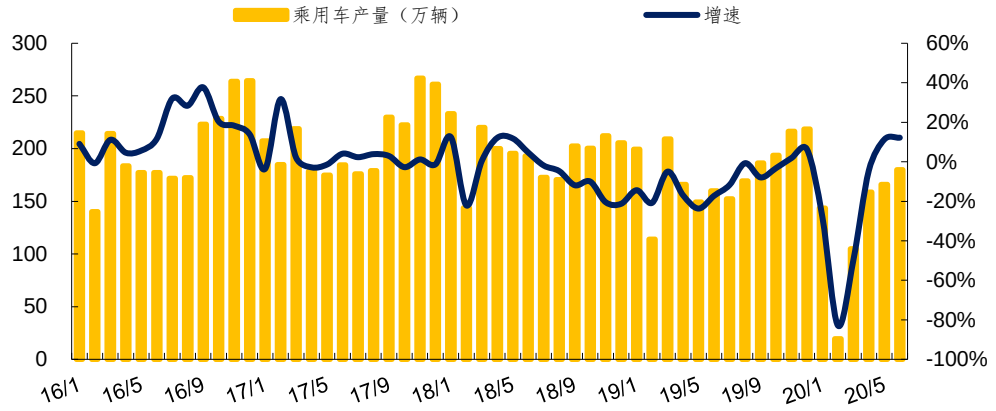

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 11：乘用车销量及增速



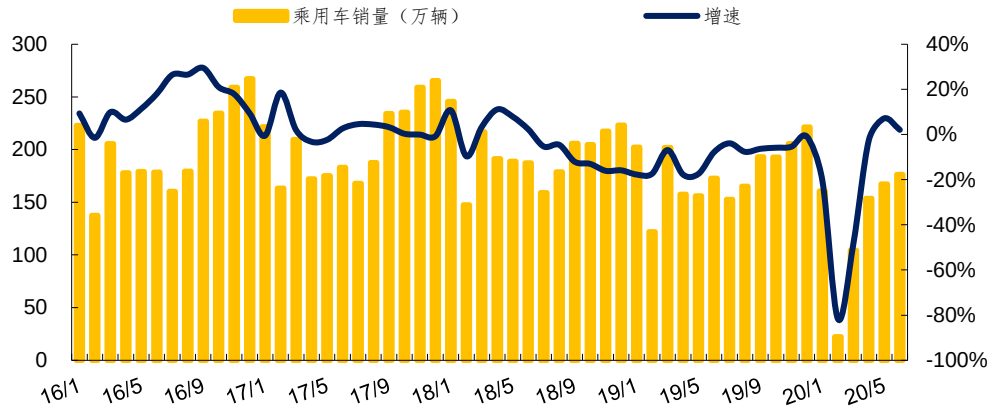

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 12：乘用车单月产量及增速



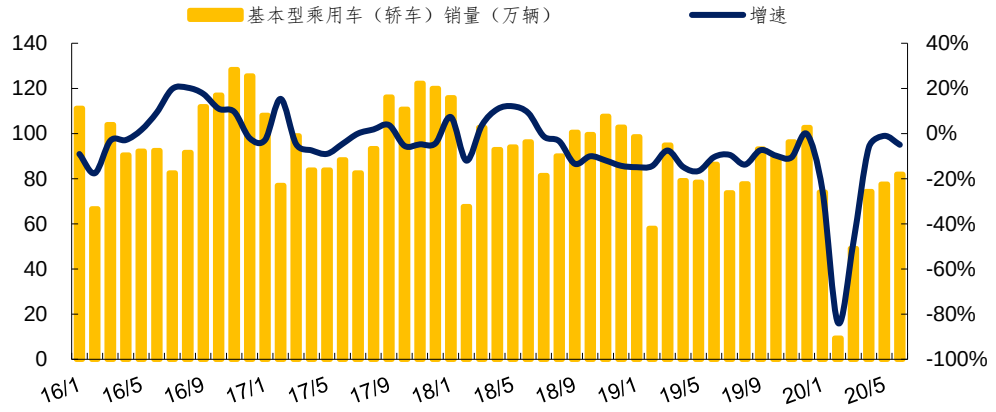

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 13：乘用车单月销量及增速



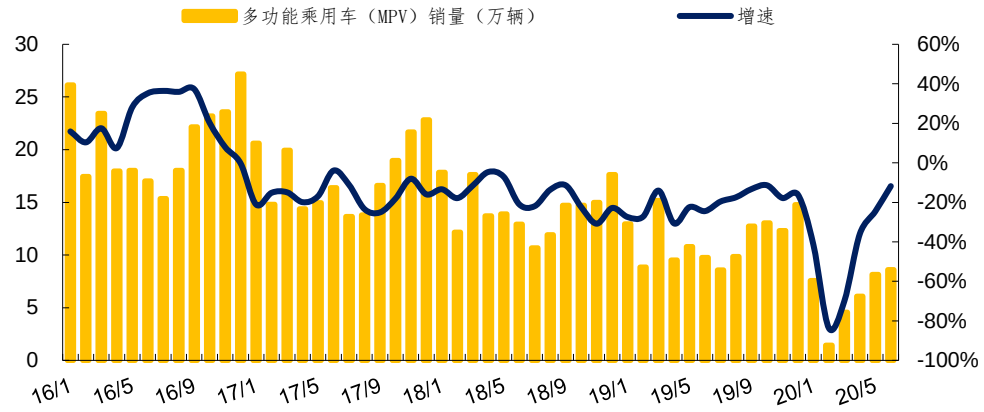

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 14：轿车单月销量及增速



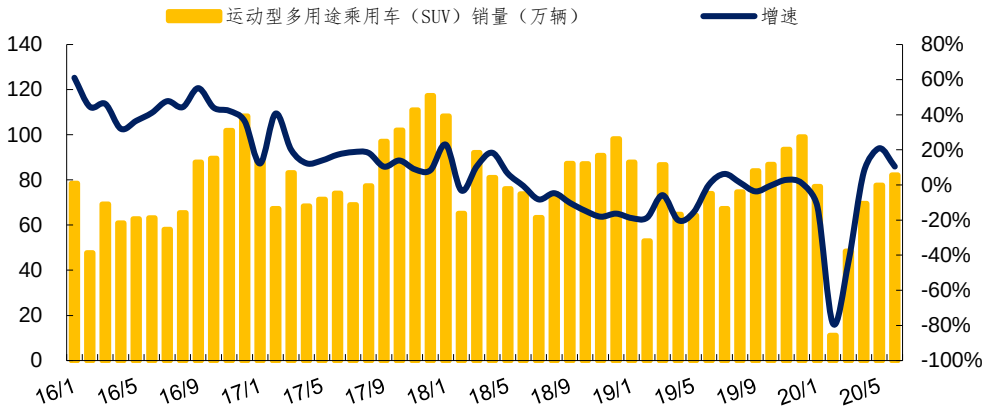

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 15：MPV 单月销量及增速



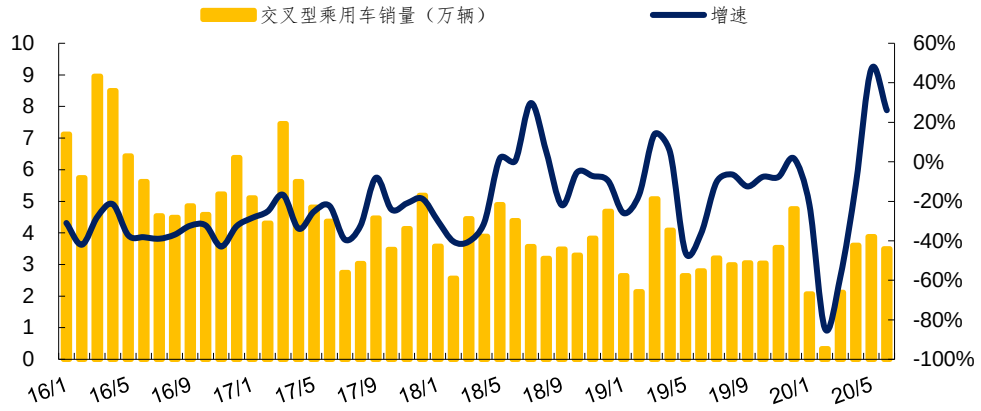

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 16：SUV 单月销量及增速




*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 17：交叉型乘用车单月销量及增速

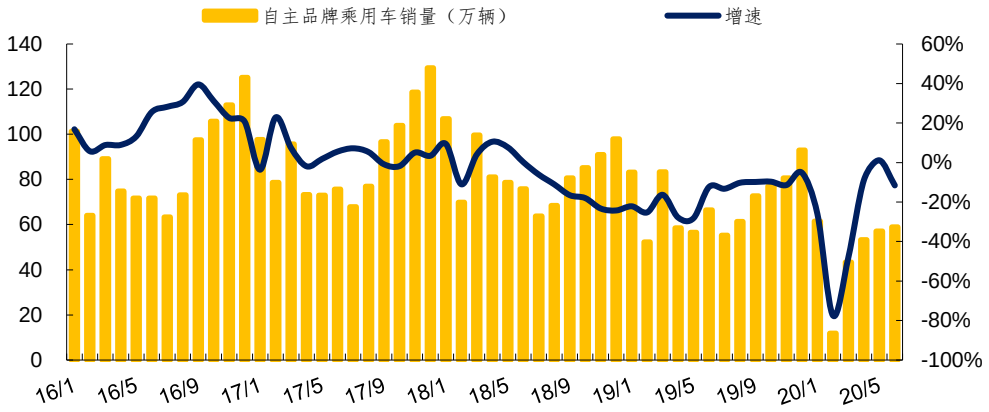



资料来源：中汽协，华金证券研究所

6 月，中国品牌乘用车销售 59 万辆，同比下降 11.6%，占乘用车销售总量的 33.5%，比去年同期下降 5 个百分点。2020 年 1-6 月，中国品牌乘用车共销售 285.4 万辆，同比下降 29.0%，占乘用车销售总量的 36.3%，比去年同期下降 3.4 个百分点。

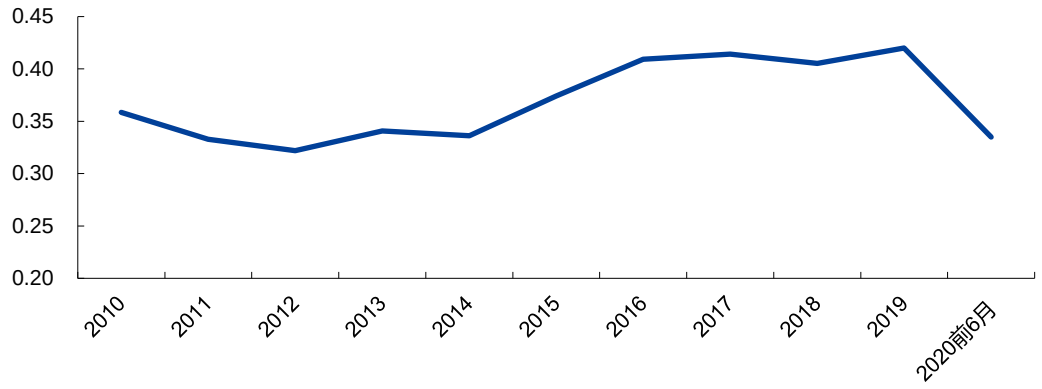
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，市场将竞争；分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 18：自主品牌乘用车单月销量及增速




资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 19：自主品牌在乘用车中占比



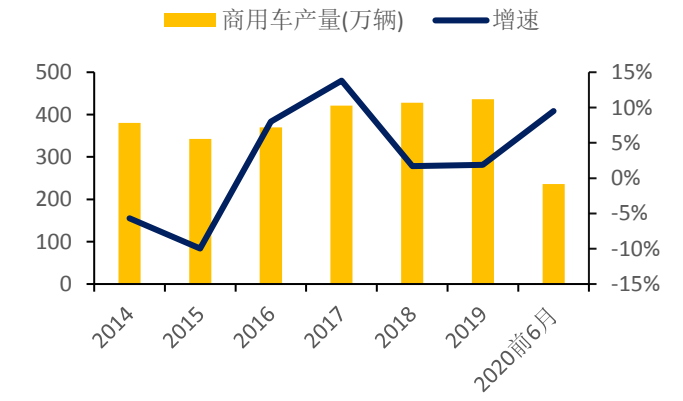

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

## 四、 商用车：销量再创新高

6 月，商用车产销分别完成 52.7 万辆和 53.6 万辆，环比分别下降 0.1%和增长 3.1%；同比分别增长 77.9%和 63.1%。

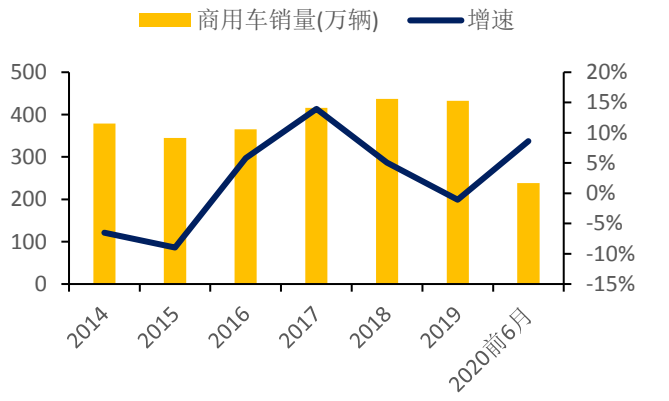
1-6 月商用车产销分别完成 235.9 万辆和 238.4 万辆，同比分别增长 9.5%和 8.6%。分车型产销情况看，客车产销分别分别下降 9.6%和 12.4%；货车产销同比分别增长 11.5%和增长 10.8%。

图 20：商用车产量及增速



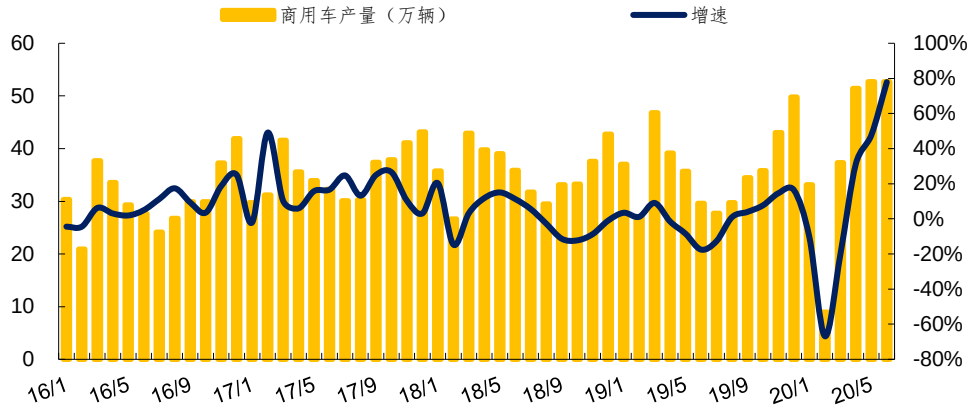

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 21：商用车销量及增速



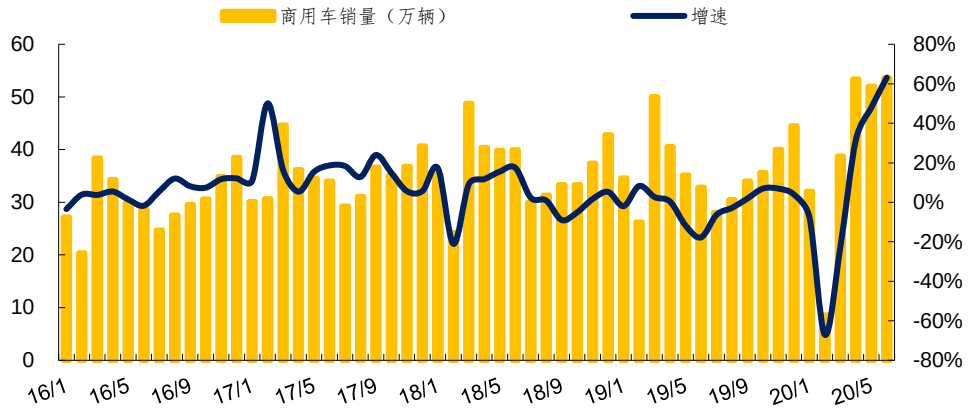

*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

图 22：商用车单月产量及增速




*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

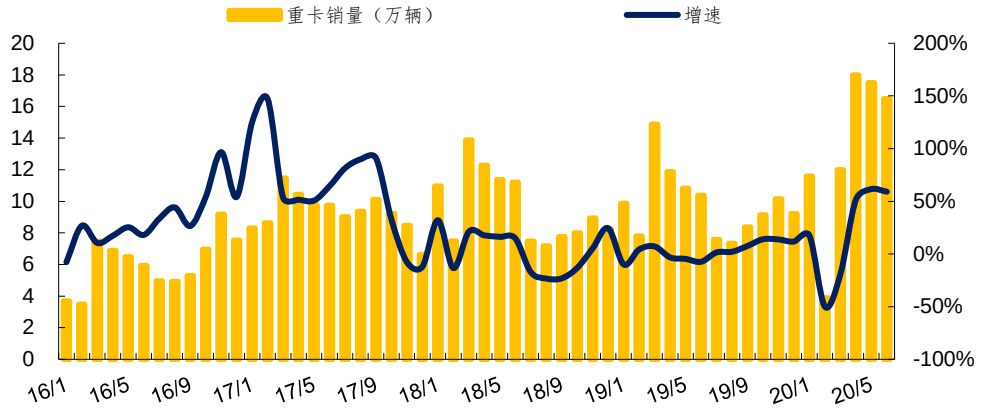
图 23：商用车单月销量及增速




*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

2020 年 6 月重卡销量为 16.5 万辆，同比上涨 59%，环比下降 7.9%。2020 年 1-6 月重卡累计销售 80.96 万辆，同比增长 23%，创 H1 重卡销量新高，行业持续高景气度。中国重汽重卡销量 2.4 万辆，同比上涨 41%，市占率达到 14.5%，排名第三。政府工作报告明确表示，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，地方专项债投入力度加大，引导地方政府基建投资。基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。

图 24：重卡单月销量及增速




*资料来源：中汽协，华金证券研究所*

## 五、 投资建议

2020 年 6 月产销保持两位数增长，SUV 单月销量超过轿车销量，但是增幅略有缩小。商用车单月销量再创历史新高，重卡 H1 销量创新高，基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。6 月消费市场已经出现明显改善，市场表现好于预期。但是国际疫情的不确定性仍存在，海外需求尚未完全恢复，我们仍需从行业中寻找结构性机会。我们重点推荐两条主线：

（1）受益于我国基建工程发力以及国三重卡加速淘汰，重点推荐**中国重汽**。

（2）受益于行业政策利好的新能源汽车产业链，特别是与特斯拉国产化的紧密相关的企业，重点推荐**旭升股份**，建议重点关注**拓普集团**、**宁德时代**等；以及受益于汽车智能化，重点推荐**星宇股份**，建议重点关注长城汽车、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发、吉利汽车（H）等。

表 1：重点跟踪标的估值表

| 证券代码 | 公司名称 | 收盘价 | EPS | | | | PE | | | | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2020-07-10 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 33.35 | 1.82 | 2.1 | 2.23 | 2.45 | 18.32 | 15.88 | 14.96 | 13.61 | 买入-A |
| 601633.SH | 长城汽车 | 9.75 | 0.49 | 0.46 | 0.56 | 0.62 | 19.90 | 21.20 | 17.41 | 15.73 | 买入-A |
| 601966.SH | 玲珑轮胎 | 21.01 | 1.39 | 1.5 | 1.67 | 1.83 | 15.12 | 14.01 | 12.58 | 11.48 | 买入-A |
| 601799.SH | 星宇股份 | 129.92 | 2.86 | 3.34 | 4.24 | 5.4 | 45.43 | 38.90 | 30.64 | 24.06 | 买入-A |
| 603197.SH | 保隆科技 | 35.6 | 1.04 | 1.19 | 1.5 | 1.66 | 34.23 | 29.92 | 23.73 | 21.45 | 买入-A |
| 603788.SH | 宁波高发 | 19.54 | 0.8 | 0.94 | 1.05 | 1.18 | 24.43 | 20.79 | 18.61 | 16.56 | 买入-A |
| 603305.SH | 旭升股份 | 46.89 | 0.5 | 0.76 | 1.1 | 1.53 | 93.78 | 61.70 | 42.63 | 30.65 | 增持-A |

*资料来源：WIND，华金证券研究所*

## 六、风险提示

经济下行导致汽车行业复苏不及预期；中美贸易摩擦加剧。新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

**行业评级体系**

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

**分析师声明**

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn