新版“双积分”政策发布，关注产业链头部企业

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2020 年 06 月 29 日

投资要点：

- **投资建议：**5 月汽车销量同比增长 14.5%，其中乘用车同比增长 8.9%，首次转正，为今年以来走势最强的月度，体现了疫情以来车市呈现谷底 V 型回升的良好态势，6 月步入传统消费淡季，销量或存在季节性下滑，但不妨碍车市中长期弱复苏态势，建议关注一线自主品牌及下游终端销量逐步改善带动细分领域优质零部件业绩回升的投资机会。新能源汽车方面，新“双积分”政策落地，明确 2021-2023 年新能源积分比例为 14%、16%、18%，调整积分计算方式降低单车分值，同时通过引入电耗调整系数鼓励企业开发低能耗车型，政策一方面能够促进新能源汽车销量的提升，同时平衡电车综合性能考核有利于核心技术企业良好发展，另一方面鼓励传统节能汽车的发展，在政策支持下，节能与新能源汽车有望迎来二次爆发，建议关注新能源汽车产业链。

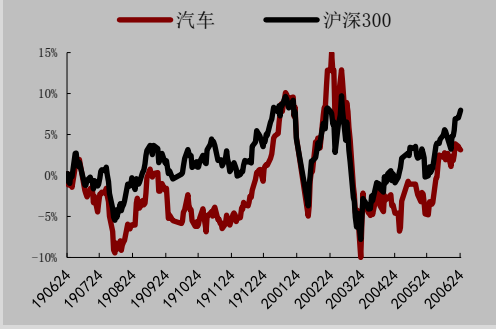
- **行情回顾：**上周汽车（申万）行业指数下跌了 0.71%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨 0.03%、商用载货车下跌 3.45%、商用载客车上涨 0.21%、汽车零部件下跌 0.80%、汽车服务上涨 2.10%、其他交运设备下跌 0.82%。汽车行业 185 只个股中 49 只个股上涨，136 只个股下跌。涨幅靠前的有奥特佳 17.73%、贵航股份 12.57%、正裕工业 11.86%、跃岭股份 11.80%和天成自控 11.69%等，跌幅靠前的有八菱科技-11.67%、力帆股份-11.64%、江淮汽车-9.82%、*ST 安凯-9.45%和蓝黛传动-8.20%等。

- **行业动态：**美国加州发布卡车排放新规；宇通 L3、L4 级自动驾驶客车开启公交示范运行；《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〉》；特斯拉 Model 3 国产高性能版规格公布，续航里程测试结果为 635km。

- **公司动态：**万丰奥威（002085）关于子公司获得特斯拉配套商定点项目的公告；华域汽车（600741）关于全资子公司收购延锋汽车内饰系统有限公司 30%股权进展情况的提示性公告；苏奥传感（300507）关于公司持股 5%以上股东减持计划的预披露公告；美力科技（300611）向不特定对象发行可转换公司债券预案(修订稿)。

- **风险提示：**汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，全球疫情持续扩散。

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 06 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200622_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20200610_行业策略 - 半年报_AAA_汽车行业 2020 年下半年投资策略

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、行情回顾.....3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....3
1.3 个股涨跌情况.....4
1.4 汽车板块估值情况.....4
2、行业动态.....5
3、公司动态.....6
4、行业重点数据.....7
5、本周行业策略.....12
6、风险提示.....12

图表 1：汽车板块一周涨跌幅 3
图表 2：今年以来汽车板块涨跌幅 3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅 3
图表 4：今年以来汽车概念板块涨跌幅 3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况 4
图表 6：汽车板块 PE 估值 5
图表 7：汽车板块 PB 估值 5
图表 8：经销商库存预警指数（%） 8
图表 9：2020 年 6 月每周日均零售销量（台/日、%） 8
图表 10：乘用车月销量 8
图表 11：乘用车月销量同比 8
图表 12：轿车月销量 9
图表 13：SUV 月销量 9
图表 14：客车月销量 9
图表 15：客车月销量同比 9
图表 16：货车月销量 10
图表 17：货车月销量同比 10
图表 18：重卡月销量 10
图表 19：重卡月销量同比 10
图表 20：新能源汽车月销量情况（万辆，%） 10
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆） 10
图表 22：原油价格（美元/桶） 11
图表 23：国内钢材价格（元/吨） 11
图表 24：天然橡胶价格（元/吨） 11
图表 25：铝 A00 平均价格（元/吨） 11

万联证券

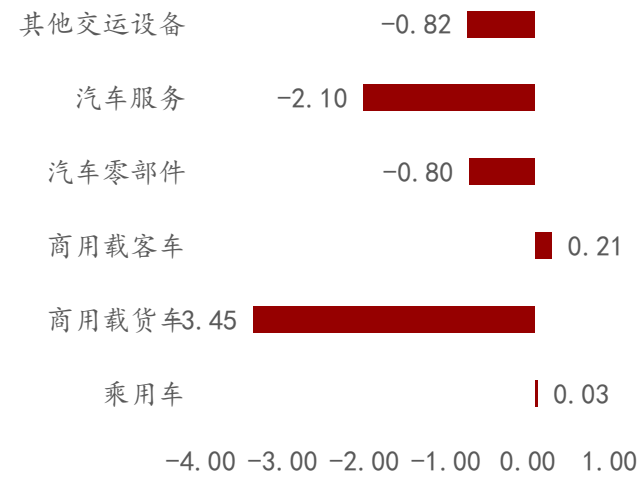
1、行情回顾

1.1汽车板块周涨跌情况

上周汽车（申万）行业指数下跌了0.71%，跑输沪深300指数1.69个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨0.03%、商用载货车下跌3.45%、商用载客车上涨0.21%、汽车零部件下跌0.80%、汽车服务上涨2.10%、其他交运设备下跌0.82%。

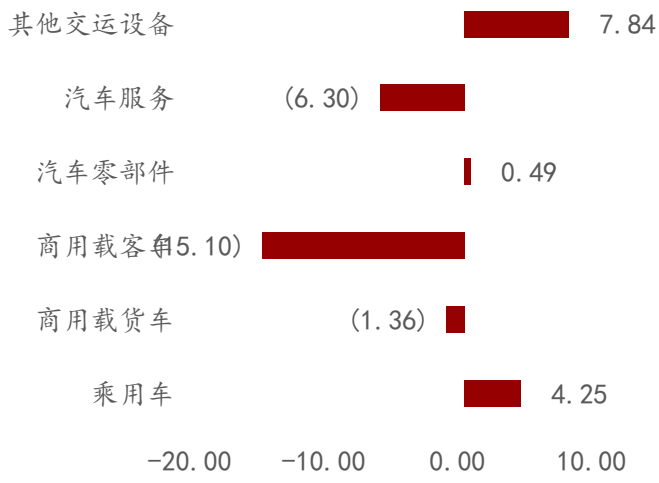
今年以来，汽车（申万）指数上涨0.49%，跑赢沪深300指数0.54个百分点，其中乘用车板块上涨4.25%、商用载货车下跌1.36%、商用载客车下跌15.10、汽车零部件上涨0.49%、汽车服务下跌6.30%、其他交运设备上涨7.84%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：今年以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

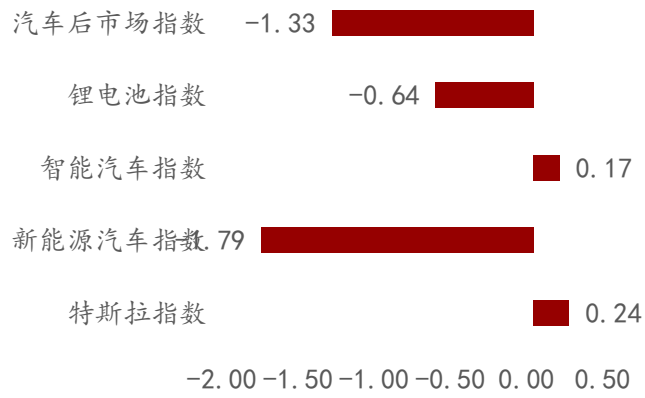
1.2汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均表现良好，其中特斯拉概念指数上涨0.24%、新能源汽车概念指数下跌1.79%、智能汽车概念指数上涨0.17%、锂电池概念指数下跌0.64%，汽车后市场概念指数下跌1.33%。

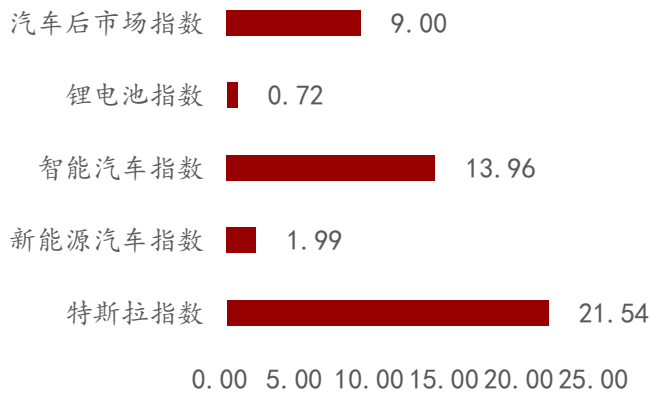
而今年以来WIND汽车概念指数表现相对较好，其中特斯拉概念指数上涨21.54%、新能源汽车概念指数上涨1.99%、智能汽车概念指数上涨13.96%、锂电池概念指数上涨0.72%，汽车后市场概念指数上涨9.00%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：今年以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券



资料来源：WIND，万联证券

1.3个股涨跌情况

上周汽车行业185只个股中49只个股上涨，136只个股下跌。涨幅靠前的有奥特佳17.73%、贵航股份12.57%、正裕工业11.86%、跃岭股份11.80%和天成自控11.69%等，跌幅靠前的有八菱科技-11.67%、力帆股份-11.64%、江淮汽车-9.82%、*ST安凯-9.45%和蓝黛传动-8.20%等。

图表5：排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅（%）	代码	简称	涨跌幅（%）
002239.SZ	奥特佳	17.73	002592.SZ	八菱科技	-11.67
600523.SH	贵航股份	12.57	601777.SH	力帆股份	-11.64
603089.SH	正裕工业	11.86	600418.SH	江淮汽车	-9.82
002725.SZ	跃岭股份	11.80	000868.SZ	*ST 安凯	-9.45
603085.SH	天成自控	11.69	002765.SZ	蓝黛传动	-8.20
603655.SH	朗博科技	10.34	000980.SZ	众泰汽车	-7.65
002328.SZ	新朋股份	9.16	300507.SZ	苏奥传感	-7.26
603040.SH	新坐标	9.12	603179.SH	新泉股份	-6.71
000913.SZ	钱江摩托	8.05	600335.SH	国机汽车	-6.68
002363.SZ	隆基机械	7.82	600733.SH	北汽蓝谷	-6.16

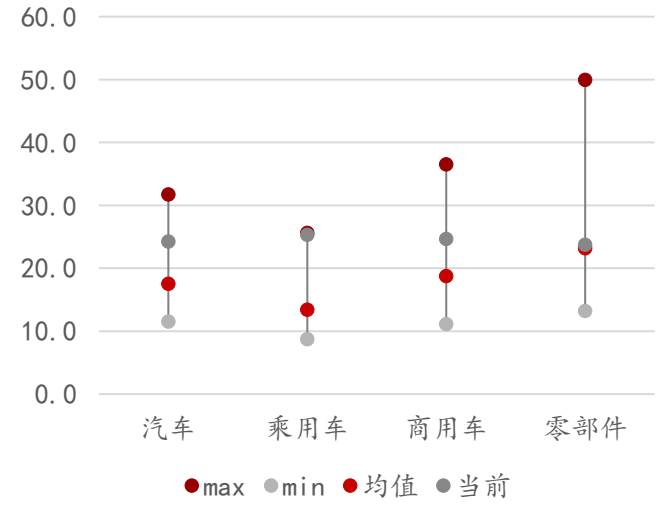
资料来源：WIND，万联证券

1.4汽车板块估值情况

从汽车PE估值情况来看，当前汽车行业整体估值PE（TTM）为24.3倍，高于近9年以来的历史均值PE17.5倍水平，子行业乘用车PE估值25.5倍，高于其历史均值13.4倍，商用车PE估值24.2倍，高于其历史均值18.7倍，零部件PE估值23.6倍，基本持平于历史均值23.2倍。

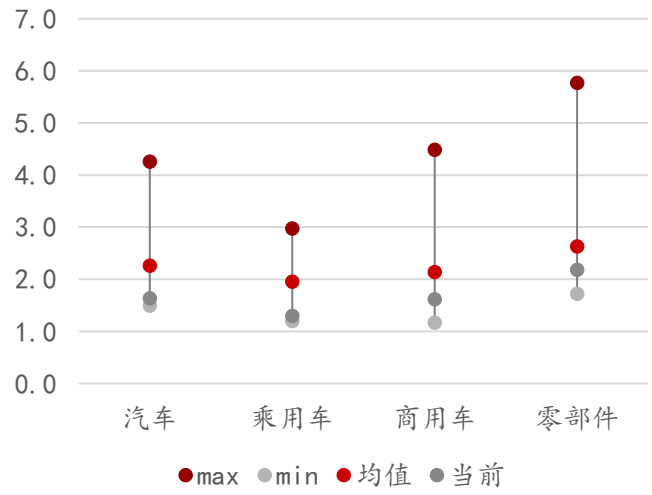
从PB估值情况来看，估值较低，当前汽车行业整体估值PB为1.6倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.3倍、商用车1.6倍、零部件2.2倍分别低于历史均值1.9倍、2.1倍和2.6倍。

图表6：汽车板块PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

美国加州发布卡车排放新规

据外媒报道，日前，加州批准了一项全球首创的政策，要求汽车制造商出售更多的零排放卡车，该政策适用于重达8500磅或以上的卡车，轻型卡车则有单独的零排放规定。这项提议预计将从2024款车型开始实施，初期要求零排放车辆占比为5-9%，到2030年达到30-50%；到2045年，“在可行的情况下”，所有车辆都应该是零排放电动车。此外，加州空气资源委员会计划在2021年初制定单独的规定，要求大型车队运营商购买零排放汽车。环保人士表示，预计到2035年将有大约30万辆零排放卡车上路。

（资料来源：新浪汽车）

宇通L3、L4级自动驾驶客车开启公交示范运行

近期，12辆宇通自动驾驶客车开始在中原科技城公交线路进行示范运行，以“智能网联 美好出行”为主题的郑州市郑东新区中原科技城自动驾驶公交试运行启动仪式正式举行，这意味着郑州智慧交通建设新时代的到来。据了解，该自动驾驶公交线路全长约17.4公里，沿线经如意西路，串联金融岛、中环路等主、次干道，共设置智慧中途站19组、34座，将让人们提前体验到未来交通的崭新图景，打开体验“科技改变生活”的窗口。自动驾驶公交车投入运营后，将替代部分公交车和私人汽车，且车辆采用纯电动公交车，除有利于节约能源外，更有利于降低汽车尾气排放量对城市空气的污染，将激增城市居民自豪感，带动“国际郑州”智慧崛起。无疑，郑州中原科技城的发展已卯足了劲，随着宇通自动驾驶公交车等新元素的融入，其开放、共享、绿色、低碳的科技智慧新区形象将进一步深入人心，将更有底

气走向更加美好的未来。

（资料来源：电车汇）

《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〉》

6月22日，工信部联合财政部、商务部等五部门发布了《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》（简称“新版双积分政策”），新政将于2021年1月1日起实施。内容主要包括：1）新版双积分政策在当前2019、2020年积分比例的基础上，进一步提出了2021~2023年14%、16%、18%的积分比例要求，并将单车分值整体下调了20%~30%左右。2）新版双积分政策更鼓励先进新能源汽车产品发展。在纯电动汽车方面，注重对车辆整车集成水平进行考量，通过引入电耗调整系数鼓励企业开发低能耗车型，一定程度上避免企业为拿高分而盲目堆加电池等情况。

（资料来源：电车汇）

特斯拉Model 3国产高性能版规格公布，续航里程测试结果为635km

6 月 28 日晚，特斯拉中国在官网发布了Model3 高性能全轮驱动版车辆的国标工况续航里程，续航里程测试结果为635km，时速可达 261 公里/小时。据悉，Model3高性能全轮驱动版WLTP工况续航里程预估530km。作为对比，国产 Model 3标准续航升级版续航里程为 445 公里，长续航版续航里程为 668 公里，后者比高性能版并没有高出很多。 Model3高性能全轮驱动版车身架构采用钢铝混合金属材质，保证各部位的支撑强度。在一次内部翻滚测试中，Model3在配置全景玻璃车顶的情况下，仍成功抵御了四倍于其自身质量的重压，大约相当于两只成年非洲象的重量。该车版搭载双电机全轮驱动、19英寸轮毂和高级制动系统，悬架更低，在绝大部分天气条件下都拥有极佳的操控体验。碳纤维扰流板可提升高速行驶时的稳定性，使Model3的加速性能达到0-100km/h3.4秒。Tesla全轮驱动车型搭载两台独立电机以提升冗余度，每台电机只有一个活动部件，耐用性高且易于维护。与传统的全轮驱动系统不同，两台电机可精准地分配前后轮扭矩，两个电机的扭矩切换响应时间仅需10毫秒。据特斯拉描述，得益于产品持续的改进，高性能全轮驱动版在保持同样高水平性能的同时，获得了一定的续航里程提升。

（资料来源：电车汇）

3、公司动态

万丰奥威（002085）：关于子公司获得特斯拉配套商定点项目的公告

公司收到控股子公司上海镁镁合金压铸有限公司（简称“上海镁镁”）和无锡雄伟精工科技有限公司（简称“无锡雄伟”）的通知，上海镁镁近日获得佛吉亚中国（佛吉亚中国为特斯拉一级供应商，为其Model Y配套座椅）镁合金座椅支架定点函，项目订单金额约5,000万元。无锡雄伟获得延锋安道拓（延锋安道拓为特斯拉一级供应商，为其Model Y配套座椅骨架）座椅骨架冲压件定点函，项目订单金额约7,000万元。

截止目前，公司已获得特斯拉项目定点金额总计达3亿元。以上项目订单对公司销售收入预计不会产生重大影响，但为公司进一步开拓新能源汽车领域打下坚实的基础。公司后续将持续与特斯拉及其供应商开展新产品配套，进一步提高公司与特斯拉的配套份额。

华域汽车（600741）：关于全资子公司收购延锋汽车内饰系统有限公司30%股权进展情况的提示性公告

公司全资子公司延锋公司与Adient plc(以下简称:安道拓)之全资子公司Adient Interior Hong Kong Limited（以下简称：安道拓香港）签署了《股权转让协议》，延锋公司拟出资3.79亿美元，收购安道拓香港持有的延锋汽车内饰系统有限公司（以下简称：延锋内饰）30%的股权，自本次交易《股权转让协议》签署以来，为更好地推动交易顺利实施，交易双方在综合考量多方面因素情况下，经协商，就本次交易《股权转让协议》项下交易价格调减、支付方式调整等事宜达成一致，并签署相关补充协议，主要补充调整内容如下：安道拓香港持有的延锋内饰30%的股权，在原所对应的交易价格3.79亿美元基础上，调减0.1亿美元，调整后的现交易价格为3.69亿美元。交易原约定的一次性现金支付方式，调整为：3.69亿美元中的3.09亿美元采用一次性现金支付；剩余的0.6亿美元采用分步延迟现金支付方式，自2020年度起，按延锋内饰当年度经审计合并报表归属于母公司净利润的30%支付给安道拓，直至0.6亿美元全部支付完毕。本次交易是公司根据“零级化、中性化、国际化”战略，实现独立发展全球汽车内饰业务、加快搭建全球自主运营管理平台的一项重要举措，有助于推动其他核心业务的全球化进程，有利于提升海外运营的整体管理效率。

苏奥传感（300507）：关于公司持股5%以上股东减持计划的预披露公告

公司近日收到持有5%以上股份的股东汪文巧女士出具的《股份减持计划告知函》，汪文巧女士拟在本公告之日起3个交易日后6个月内以集中竞价方式或大宗交易方式减持股份合计不超过6,162,408股（其中拟通过集中竞价方式减持的自本公告日15个交易日后），本次拟减持的股份占本公司总股本比例的2%。

美力科技（300611）：向不特定对象发行可转换公司债券预案(修订稿)

公司拟向不特定对象发行的证券类型为可转换为公司A股股票的可转换公司债券，该可转债及未来转换的公司A股股票将在深圳证券交易所上市，本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币100元,按面值发行,募集资金总额不超过30,000.00万元(含30,000.00万元)，扣除发行费用后将全部用于以下项目：(1) 年产1亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目，其中包括年初500万件复合材料板汽车零部件建设项目和年初9500万件高性能精密弹簧建设项目新材料及技术研发中心;(2) 补充流动资金。

4、行业重点数据

（一）、经销商库存

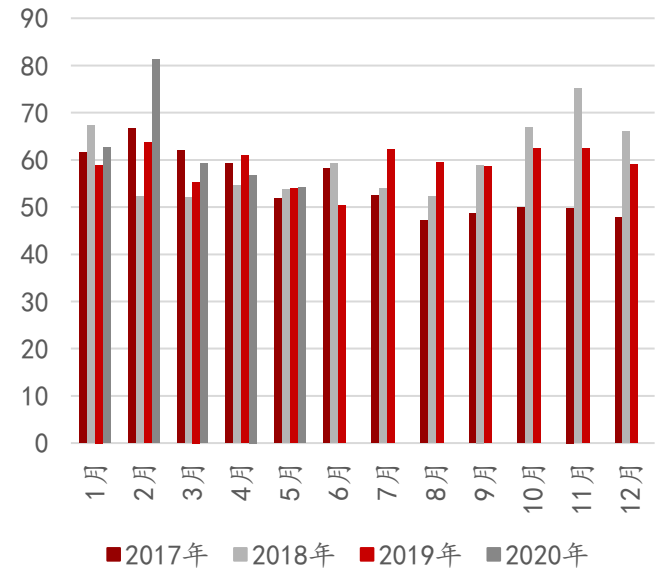
2020年5月汽车经销商库存预警指数为54.2%，环比下降4.6个百分点，同比上升0.4个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。五一期间大幅度的降价促销活动

和政策红利的释放带动了客流量及销量的回升，同时也透支了市场需求，5月下半月市场表现不强，让利幅度加大，但销量走势放缓。目前，厂家销量考核任务逐渐加重，经销商库存压力增加。

（二）、周日均零售

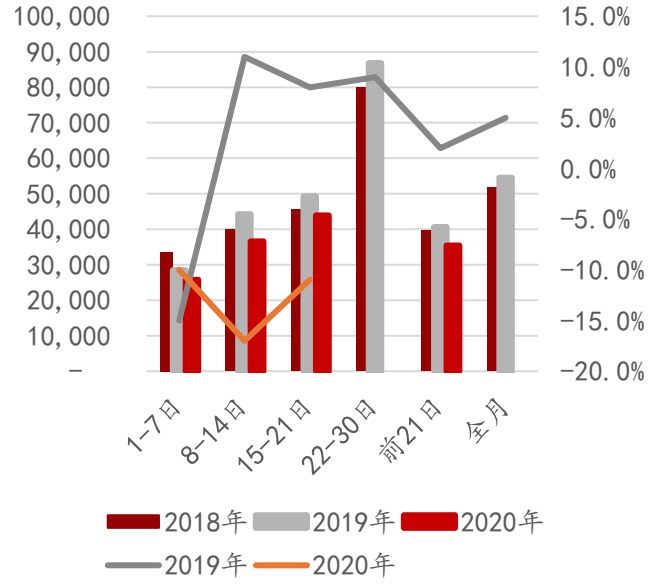
2020年6月全国乘用车市场走势有所减弱，6月第一周乘用车日均零售达到2.6万台，同比下降10%，表现有所回落，第二周日均零售3.7万台，同比下降17%，表现进一步下滑，第三周日均零售4.4万台，同比下降11%，走势相对平稳， 6月的前3周零售进度相对偏低，假设6月销量与5月一致，测算目前的进度是47%，低于前几年的1-21日平均进度56%的正常水平。随着3-5月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，再加上6月气温快速升高，车市进入传统淡季月份，6月零售销量将季节性回落。

图表8：经销商库存预警指数（%）



资料来源：汽车流通协会，万联证券

图表9：2020年6月每周日均零售销量（台/日、%）



资料来源：乘联会，万联证券

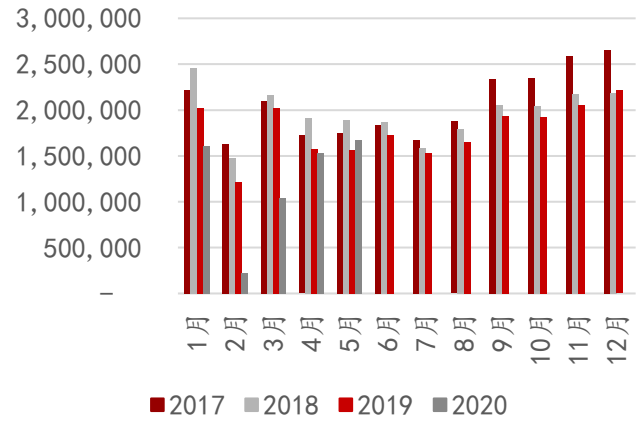
（三）、传统汽车

2020年5月国内乘用车销量167.4万辆，同比增长7.0%，环比增长8.95%，同比首次转正。其中，轿车销量77.6万辆，同比增长-0.88%；SUV 77.7万辆，同比增长20.1%；MPV 8.1万辆，同比增长-24.6%。

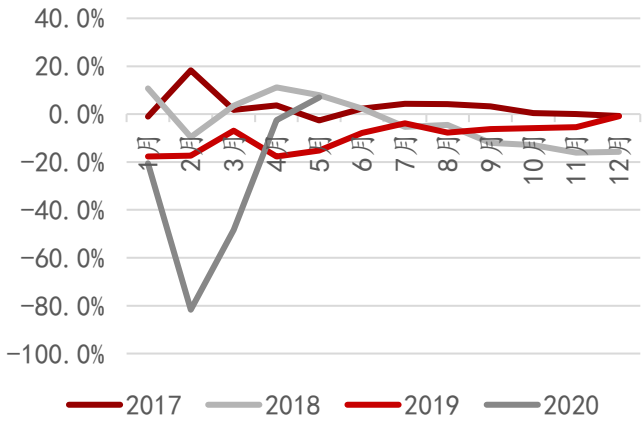
2020年5月客车销量3.8万辆，同比增长7.3%，环比增长-1.5%。货车销量48.2万辆，同比增长52.5%，环比增长-2.7%，其中重卡销量17.9万辆，同比增长65.6%，依然维持高景气。

图表10：乘用车月销量

图表11：乘用车月销量同比

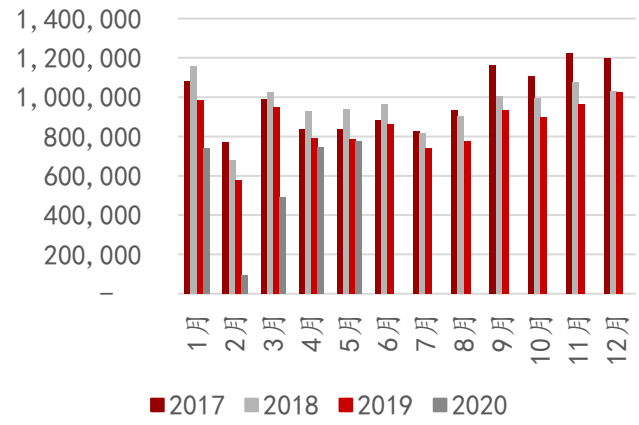


资料来源：中汽协，万联证券



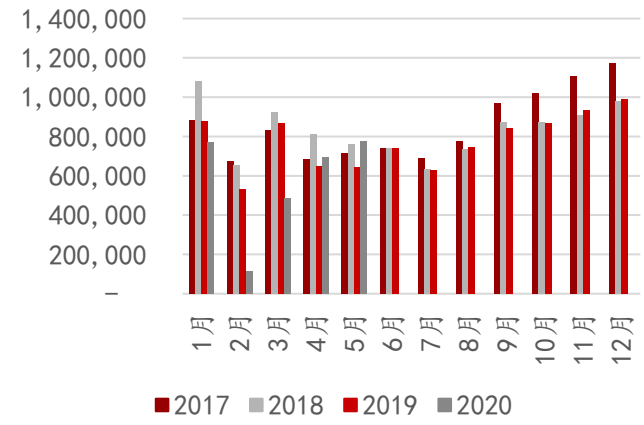
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



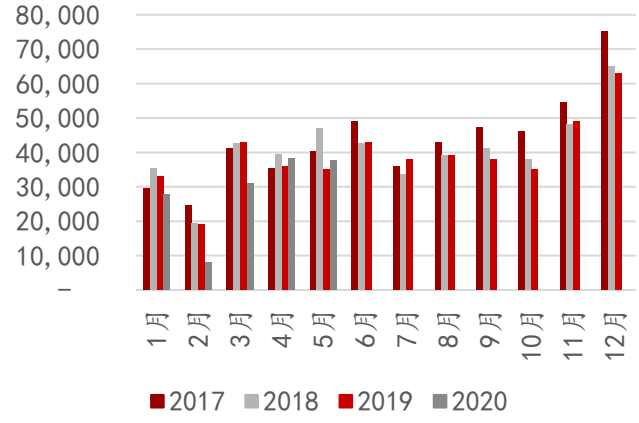
资料来源：中汽协，万联证券

图表13：SUV月销量



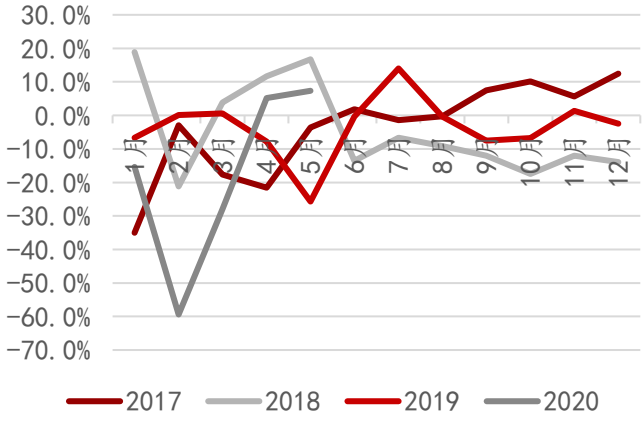
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量



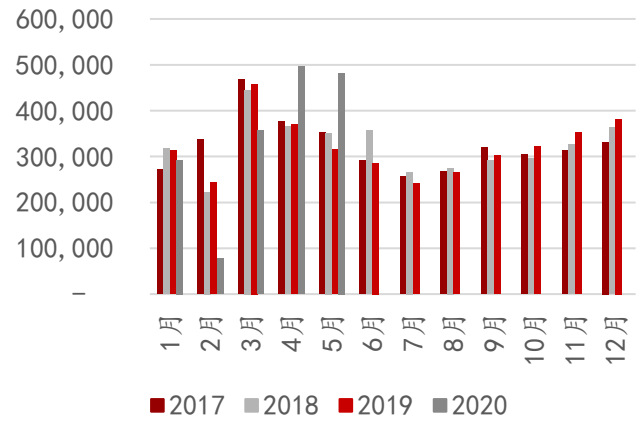
资料来源：中汽协，万联证券

图表15：客车月销量同比



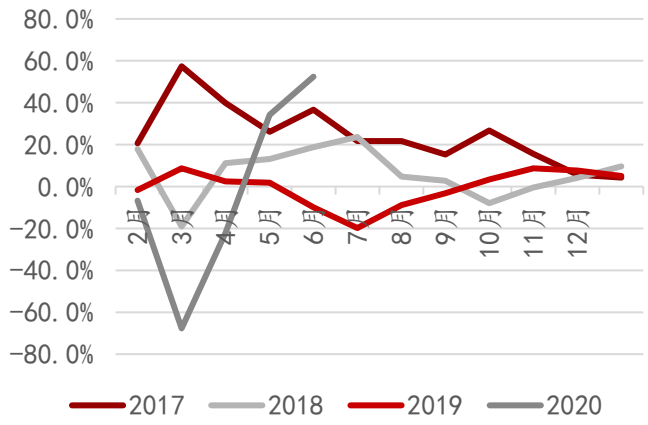
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量



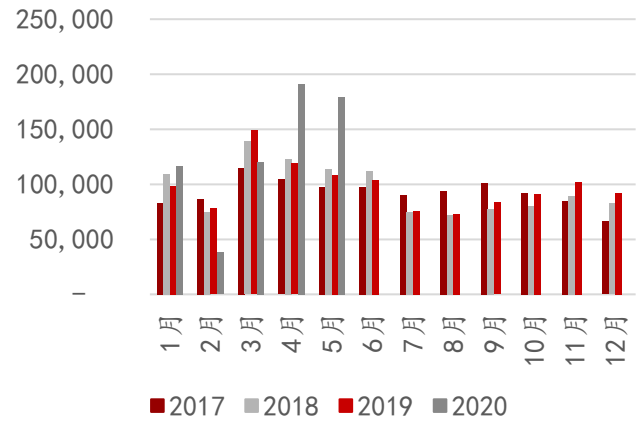
资料来源：中汽协，万联证券

图表17：货车月销量同比



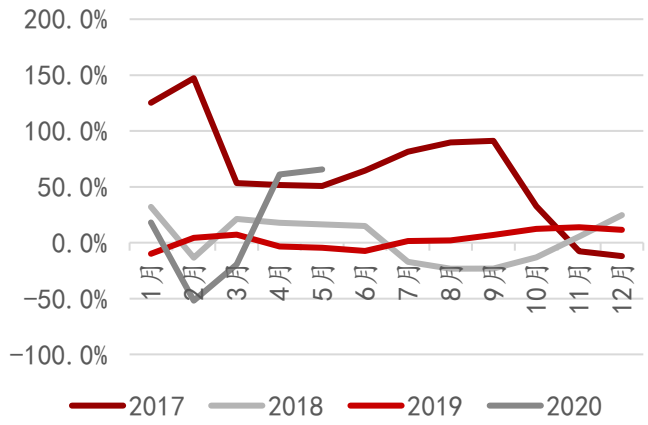
资料来源：中汽协，万联证券

图表18：重卡月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表19：重卡月销量同比



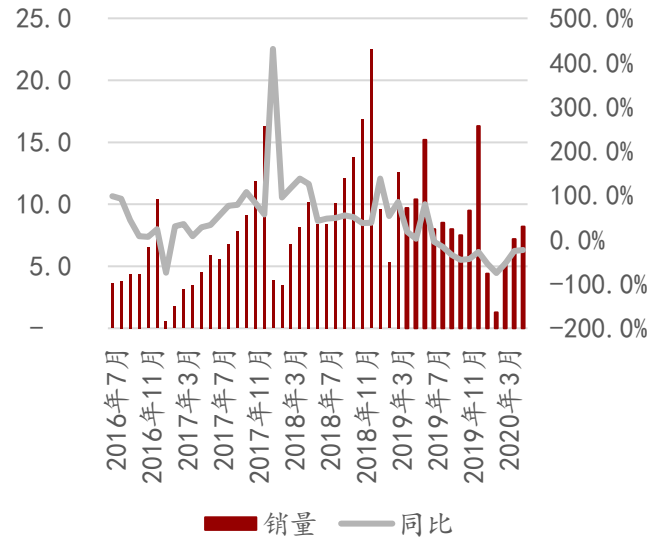
资料来源：中汽协，万联证券

（四）、新能源汽车

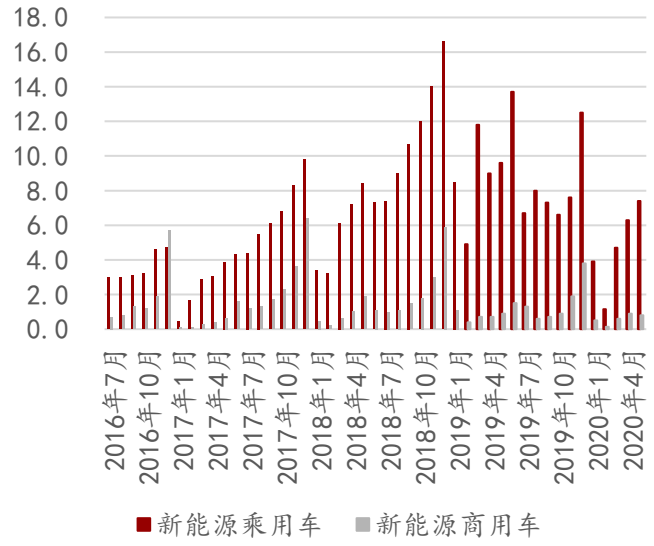
2020年5月新能源汽车总销量8.2万辆，同比增长-23.5%，其中新能源乘用车销量7.4万辆，同比增长-24.4%，新能源商用车销量0.8万辆，同比增长-13.7，整体来看新能源汽车环比有所改善。

图表20：新能源汽车月销量情况（万辆，%）

图表21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆）



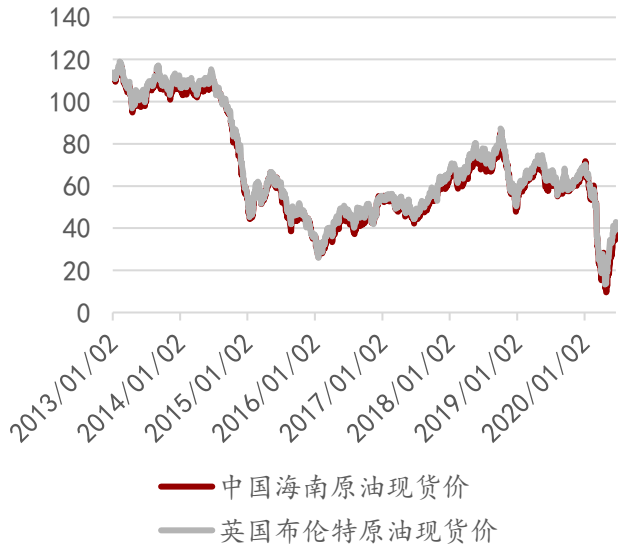
资料来源：中汽协，万联证券



资料来源：中汽协，万联证券

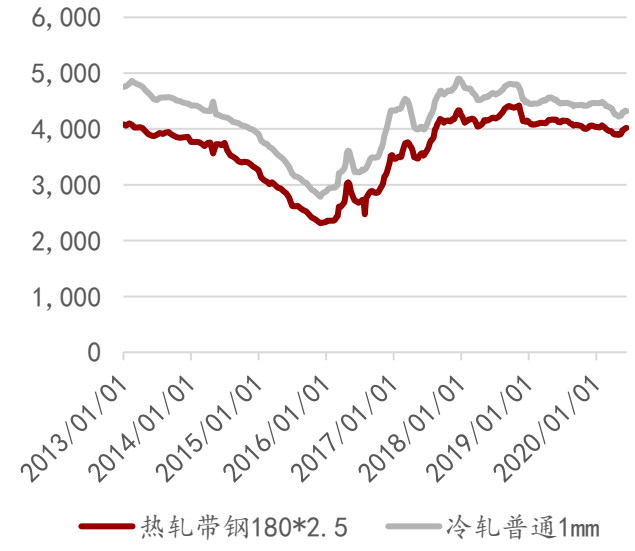
（五）、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



资料来源：WIND，万联证券

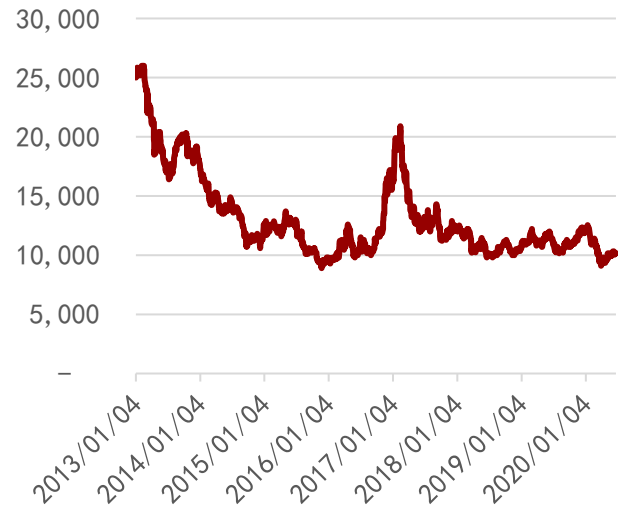
图表23：国内钢材价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券



资料来源：WIND，万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块下跌0.71%，周涨跌幅位列申万28个行业中第18位。5月汽车销量同比增长14.5%，其中乘用车同比增长8.9%，首次转正，为今年以来走势最强的月度，体现了疫情以来车市呈现谷底V型回升的良好态势，6月步入传统消费淡季，销量或存在季节性下滑，但不妨碍车市中长期弱复苏态势，建议关注一线自主品牌及下游终端销量逐步改善带动细分领域优质零部件业绩回升的投资机会。新能源汽车方面，新“双积分”政策落地，明确2021-2023年新能源积分比例为14%、16%、18%，调整积分计算方式降低单车分值，同时通过引入电耗调整系数鼓励企业开发低能耗车型，政策一方面能够促进新能源汽车销量的提升，同时平衡电车综合性能考核有利于核心技术企业良好发展，另一方面鼓励传统节能汽车的发展，在政策支持下，节能与新能源汽车有望迎来二次爆发，建议关注新能源汽车产业链。

6、风险提示

汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，全球疫情持续扩散

万联证券

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。

万联证券

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