终端需求逐渐回暖 5 月零售同比下滑 8.1%

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

上周汽车板块上升 1.14%，沪深 300 指数上升 2.39%，汽车行业落后沪深 300 指数 1.25 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 22 位，总体表现位于下游。

子板块中，乘用车(2.30%)，货车(1.40%)，客车(-1.52%)，零部件(0.64%)。

行业热点：

沃尔沃为削减成本裁员 4100 人

受到新冠肺炎疫情影响，新一轮裁员潮再次席卷全球。继捷豹路虎、雷诺等车企宣布裁员计划后，沃尔沃也计划 2020 年下半年内裁撤近 4100 个工作岗位。

发改委：积极推进汽车更新置换

6 月 16 日上午，国家发改委召开 6 月例行发布会。发布会上提出，将积极推进汽车更新置换和回收处理，促进消费新业态加快发展。

每周一谈：终端需求逐渐回暖 5 月零售同比下滑 8.1%

5 月零售同比下滑 8.1%，环比增长 13.4%。5 月狭义乘用车零售销量 150.8 万辆，同比下滑 8.1%，环比增长 13.4%，同比增速较 4 月份提高 0.4 pct。自 2 月份爆发疫情后，乘用车作为可选消费品短期受到冲击较大，但基于对行业需求影响因素的分析，我们认为疫情对行业的影响只是暂时的，乘用车行业复苏逻辑不变，从 2-5 月零售数据增速可以看出，销量降幅逐月收窄，疫情对乘用车行业的影响已经消除。由于 19 年 6 月份国五促销导致基数较高，短期来看 20 年 6 月销量将承压，Q3 销量有望同比转正。

一二线城市销量增速分别为-10.6%、-8.1%，三四五线城市销量增速分别为-10.9%、-7.7%、3.2%。本轮行业下行周期阶段，三四五线城市销量降幅较大，同期一二线城市销量维持正增长，因此行业是否复苏主要取决于三四五线城市需求复苏。5 月份，四五线城市销量增速优于一二线城市，其中五线城市已经连续 2 个月同比正增长。前期市场担忧疫情影响低线城市居民收入从而导致乘用车消费不及预期，从三四五线城市销量增速可以看出低线城市复苏符合预期。

5 月新能源乘用车销量同比下滑 19.6%，其中四五线城市新能源销量转正。5 月新能源乘用车同比下滑 19.6%，其中一二三线城市新能源乘用车增速分别为-31.6%、-17.8%、-11.3%；四五线城市新能源乘用车销量增速分别为 5.7%、15.6%。若剔除新能源乘用车后，传统燃油车在各线城市增速分别为-3.7%、-7.4%、-10.9%、-8.2%和 2.9%。我们认为目前新能源乘用车销量对乘用车行业整体仍有一定的拖累，传统燃油车复苏情况较好。同时，也要看到新能源乘用车销量改善，降幅由 19H2 的-50%以上收窄至-20%以内，尤其是低线城市新能源乘用车销量增速好于预期，我们对下半年新能源乘用车销量保持乐观，国内新能源汽车市场表现有望好于预期，叠加欧洲对新能源汽车补贴力度加大，看好新能源汽车产业链的投资机会，建议布局新能源汽车动力电池和上游原材料。

投资策略：6 月乘用车终端销量将承压，Q3 销量转正预期提高，建议重点配置零部件和乘用车。5 月乘用车终端零售同比下滑 8.1%，由于去年基数较高，我们预计 20 年 6 月终端零售将承压，但市场对此预期比较充分，因此，我们认为即使 6 月销量下滑幅度在 10%以上，对板块影响较小。同时，我们认为，Q3 销量有望转正，近期市场对乘用车销量即将转正的预期提高，因为建议重点配置零部件板块和乘用车板块。**重点推荐拓普集团、新泉股份、均胜电子、爱柯迪、精锻科技、星宇股份和宁德时代(电新)。**

投资组合：星宇股份 15%、华域汽车 15%；新泉股份 20%、拓普集团 25%、爱柯迪 25%。

风险提示：政策力度不及预期；海外疫情控制力度不及预期。

评级 增持（维持）

2020 年 06 月 21 日

曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号：S1660519040001

王敬 研究助理
wangjing@shgsec.com
021-20639302

行业基本资料

股票家数	177
行业平均市盈率	37.28
市场平均市盈率	19.11

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《汽车行业周报：国产 Model 3 销量破万 板块逻辑逐渐兑现》2020-06-15

2、《汽车行业周报：5 月乘用车销量转正 建议增配零部件板块》2020-06-08

3、《汽车行业周报：大众入股国轩和江淮 全面加速电动化进程》2020-06-01

内容目录

1. 每周一谈：终端需求逐渐回暖 5 月零售同比下滑 8.1%..... 4
3. 上周行业热点..... 7
4. 投资策略及重点推荐..... 8
5. 行业回顾..... 8
6. 行业重点数据..... 13
6.1 乘联会周度数据..... 13
6.2 交强险数据..... 14
7. 行业新闻..... 24
7.1 传统汽车..... 24
7.2 新能源汽车..... 25
7.3 智能网联..... 25
7.4 新车信息速递..... 26
8. 风险提示..... 27

图表目录

图 1： 2018-2020.5 月狭义乘用车终端零售销量(万辆)..... 4
图 2： 2020.1-5 月各线城市狭义乘用车零售销量(万辆)..... 4
图 3： 2020.5 月各系乘用车销量及增速(万辆)..... 6
图 4： 2020.5 月德系主流企业销量及增速(万辆)..... 6
图 5： 2020.5 月日系主流企业销量及增速(万辆)..... 6
图 6： 2020.5 月美系主流企业销量及增速(万辆)..... 7
图 7： 2020.5 月自主品牌主流企业销量及增速(万辆)..... 7
图 8： 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数..... 8
图 9： 各板块周涨跌幅对比..... 9
图 10： 汽车行业估值水平(PE-TTM)..... 9
图 11： 子板块周涨跌幅对比..... 10
图 12： 行业涨幅前十公司..... 10
图 13： 行业跌幅前十公司..... 11
图 14： 乘用车板块估值 PE-TTM..... 12
图 15： 整车板块估值 PE-TTM..... 12
图 16： 汽车零部件板块估值 PE-TTM..... 12
图 17： 乘用车 6 月份日均零售数量..... 13
图 18： 乘用车 6 月份日均批发数量..... 13
图 19： 2018-2020.4 月终端上险数及增速(万辆)..... 14
图 20： 2019-2020.4 月各线城市销量增速..... 15
图 21： 2020.4 月纯电动和混动乘用车销量(辆)..... 17
图 22： 1-4 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)..... 18
图 23： 2020 年 4 月各系狭义乘用车上险数及增速(辆)..... 18
图 24： 4 月日系主流品牌销量及增速(万辆)..... 19
图 25： 4 月德系主流品牌销量及增速(万辆)..... 19

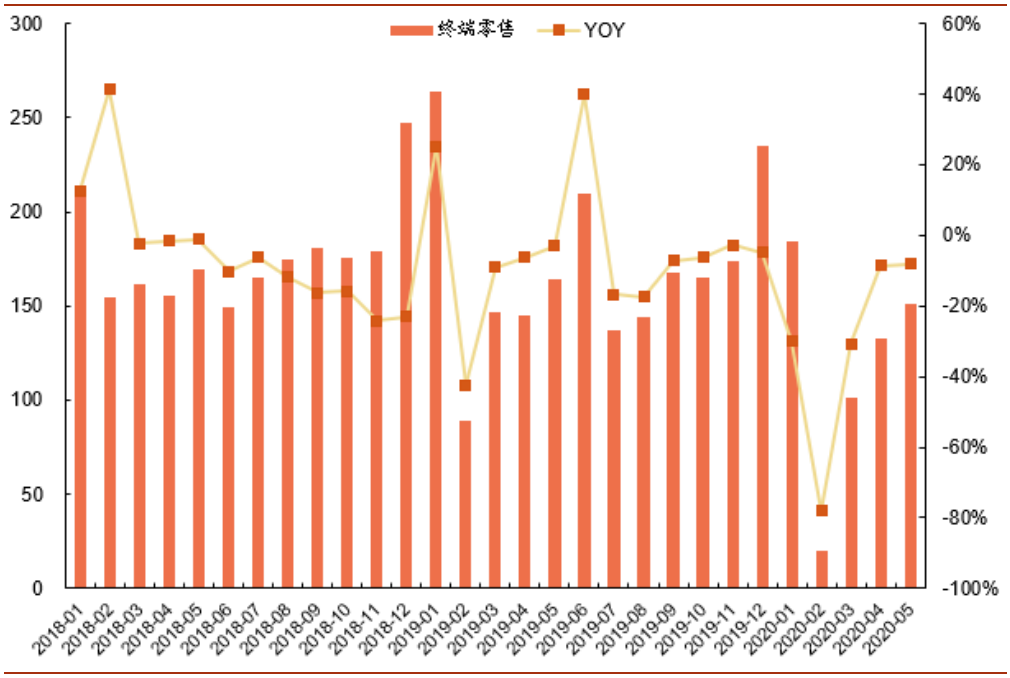
图 26： 4 月美系主流品牌销量及增速(万辆)..... 20
图 27： 4 月主流自主品牌销量及增速(万辆)..... 21
图 28： 4 月韩系主流品牌销量及增速(万辆)..... 22
图 29： 豪华品牌销量及增速(万辆)..... 22
图 30： 2018-2020.4 厂家库存情况(万辆)..... 23
图 31： 2018-2020.4 月经销商库存情况(万辆)..... 24
图 32： 奇瑞 瑞虎 8..... 26
图 33： 传祺 GM8..... 26
图 34： Aion V..... 26

表 1： 2020 年 5 月新能源乘用车对终端销量影响(万辆)..... 5
表 2： 本周推荐投资组合..... 8
表 3： 2020 年 4 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)..... 16
表 4： 一周新车..... 26

1. 每周一谈：终端需求逐渐回暖 5 月零售同比下滑 8.1%

5 月零售同比下滑 8.1%，环比增长 13.4%。5 月狭义乘用车零售销量 150.8 万辆，同比下滑 8.1%，环比增长 13.4%，同比增速较 4 月份提高 0.4 pct。自 2 月份爆发疫情后，乘用车作为可选消费品短期受到冲击较大，但基于对行业需求影响因素的分析，我们认为疫情对行业的影响只是暂时的，乘用车行业复苏逻辑不变，从 2-5 月零售数据增速可以看出，销量降幅逐月收窄，疫情对乘用车行业的影响已经消除。由于 19 年 6 月份国五促销导致基数较高，短期来看 20 年 6 月销量将承压，Q3 销量有望同比转正。

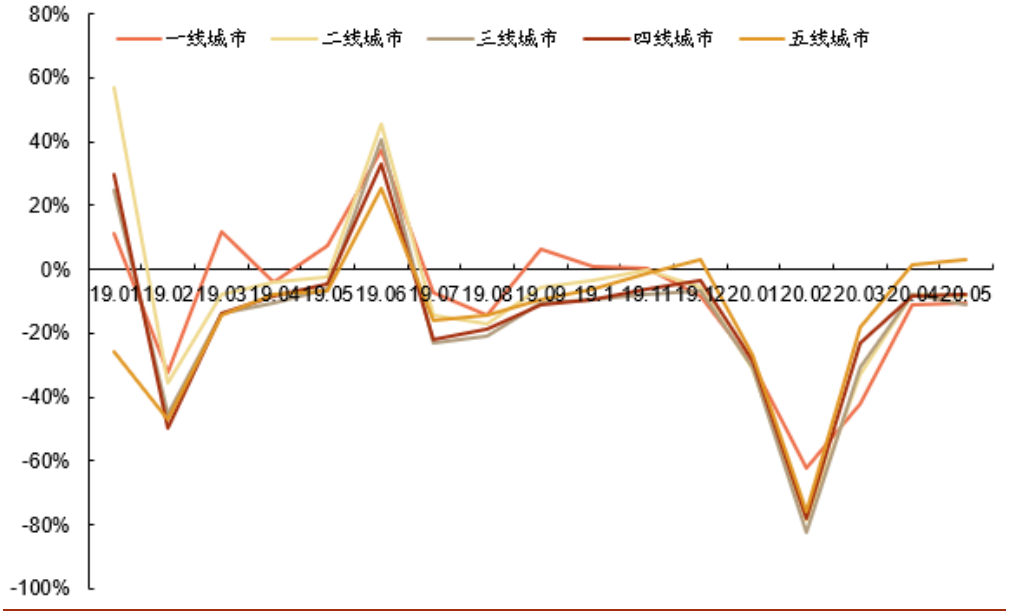
图1：2018-2020.5 月狭义乘用车终端零售销量(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

一二线城市销量增速分别为-10.6%、-8.1%，三四五线城市销量增速分别为-10.9%、-7.7%、3.2%。本轮行业下行周期阶段，三四五线城市销量降幅较大，同期一二线城市销量维持正增长，因此行业是否复苏主要取决于三四五线城市需求复苏。5 月份，四五线城市销量增速优于一二线城市，其中五线城市已经连续 2 个月同比正增长。前期市场担忧疫情影响低线城市居民收入从而导致乘用车消费不及预期，从三四五线城市销量增速可以看出低线城市复苏符合预期。

图2：2020.1-5 月各线城市狭义乘用车零售销量(万辆)



资料来源：零售数据，申港证券研究所

5 月新能源乘用车销量同比下滑 19.6%，其中四五线城市新能源销量转正。由于 19 年下半年开始，新能源乘用车销量大幅下滑，考虑到对乘用车行业的影响，我们将燃油车和新能源乘用车分别进行分析。5 月新能源乘用车同比下滑 19.6%，其中一二三线城市新能源乘用车增速分别为-31.6%、-17.8%、-11.3%；四五线城市新能源乘用车销量增速分别为 5.7%、15.6%。若剔除新能源乘用车后，传统燃油车在各线城市增速分别为-3.7%、-7.4%、-10.9%、-8.2%和 2.9%。我们认为目前新能源乘用车销量对乘用车行业整体仍有一定的拖累，传统燃油车复苏情况较好。同时，也要看到新能源乘用车销量改善，降幅由 19H2 的-50%以上收窄至-20%以内，尤其是低线城市新能源乘用车销量增速好于预期，我们对下半年新能源乘用车销量保持乐观，国内新能源汽车市场表现有望好于预期，叠加欧洲对新能源汽车补贴力度加大，看好新能源汽车产业链的投资机会，建议布局新能源汽车动力电池和上游原材料。

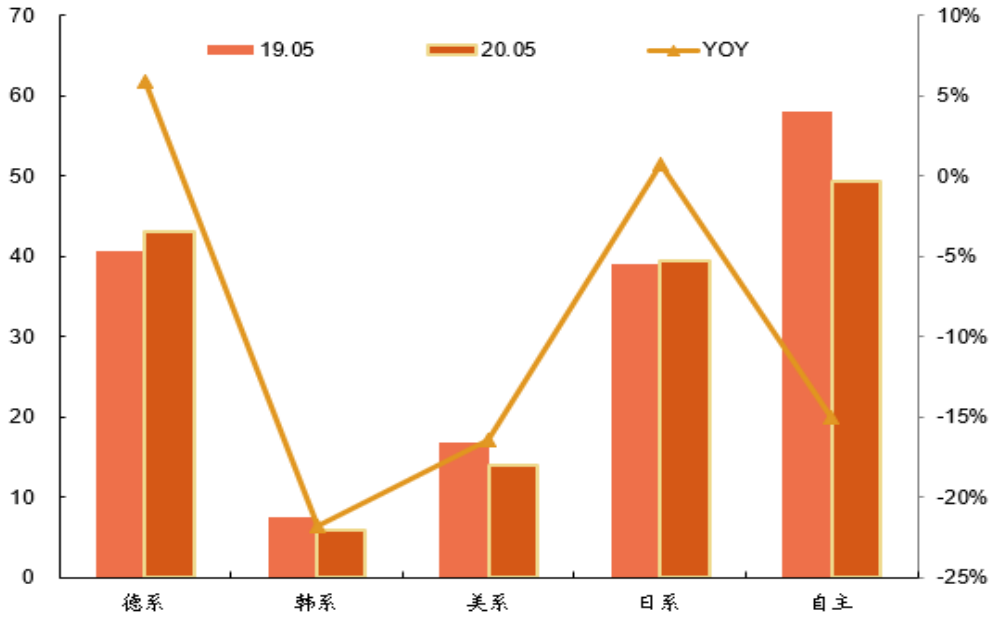
表1：2020 年 5 月新能源乘用车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.5	17.24	74.85	35.83	23.46	12.66	164.03
2020.5	15.41	68.77	31.92	21.64	13.06	150.80
YOY	-10.63%	-8.12%	-10.92%	-7.74%	3.17%	-8.07%
2019.5 新能源	4.28	5.35	1.51	0.73	0.30	12.16
2020.5 新能源	2.93	4.39	1.34	0.77	0.35	9.78
YOY	-31.64%	-17.80%	-11.32%	5.65%	15.60%	-19.63%
19.5 剔除新能源	12.96	69.50	34.33	22.73	12.36	151.87
20.5 剔除新能源	12.48	64.38	30.58	20.87	12.71	141.02
YOY	-3.70%	-7.37%	-10.91%	-8.17%	2.86%	-7.14%

2. 资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

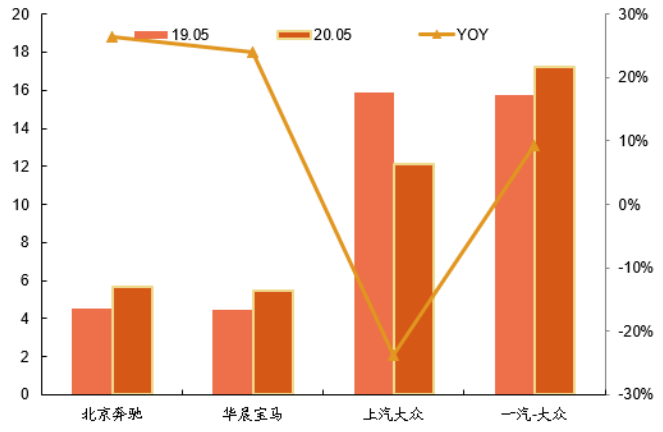
从结构来看，德系和日系保持正增长，美系和自主承压。从各系品牌乘用车销量结构来看，德系和日系销量增速分别为 5.9%、0.8%，保持强势正增长的态势；而美系、韩系和自主品牌销量增速分别为-16.4%、-21.8%、-15%。其中特斯拉 Model 3 零售销量 1.14 万辆，基本符合市场预期。

图3：2020.5 月各系乘用车销量及增速(万辆)



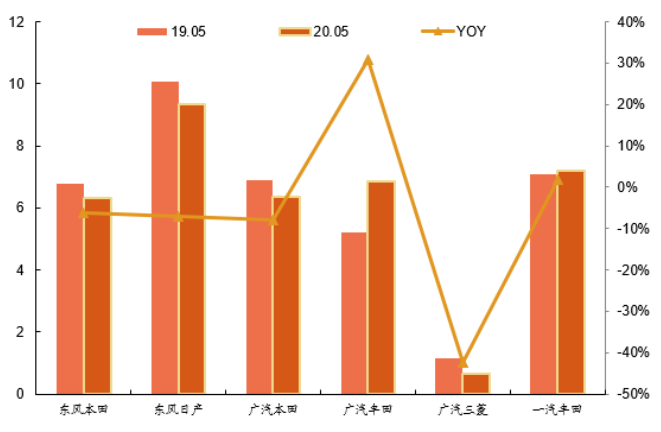
资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

图4：2020.5 月德系主流企业销量及增速(万辆)



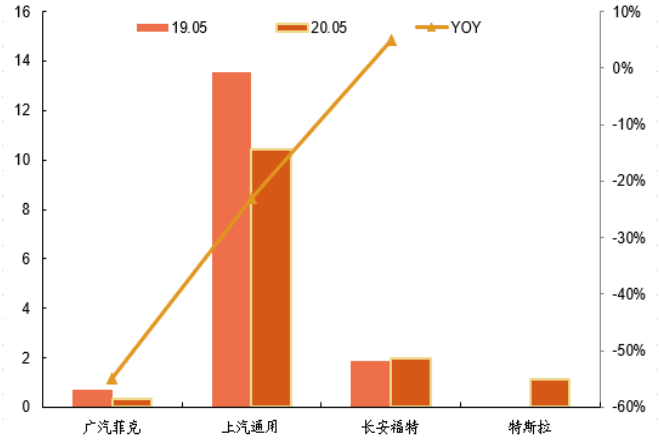
资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

图5：2020.5 月日系主流企业销量及增速(万辆)



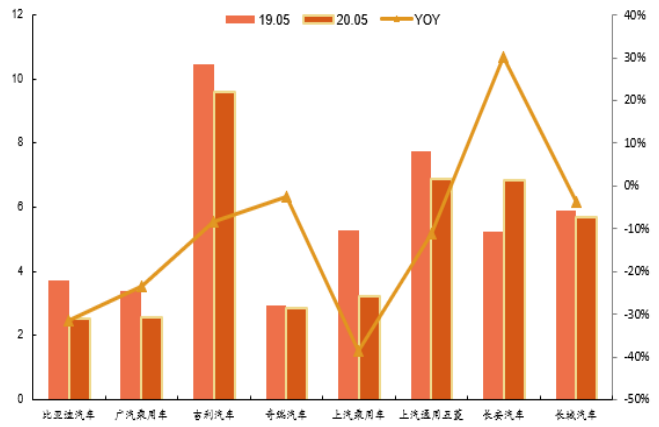
资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

图6：2020.5 月美系主流企业销量及增速(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

图7：2020.5 月自主品牌主流企业销量及增速(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

6 月乘用车终端销量将承压，Q3 销量转正预期提高，建议重点配置零部件和乘用车。5 月乘用车终端零售同比下滑 8.1%，由于去年基数较高，我们预计 20 年 6 月终端零售将承压，但市场对此预期比较充分，因此，我们认为即使 6 月销量下滑幅度在 10%以上，对板块影响较小。同时，我们认为，Q3 销量有望转正，近期市场对乘用车销量即将转正的预期提高，因为建议重点配置零部件板块和乘用车板块。**重点推荐拓普集团、新泉股份、均胜电子、爱柯迪、华域汽车、星宇股份和宁德时代(电新)。**

3. 上周行业热点

沃尔沃为削减成本裁员 4100 人

沃尔沃首席执行官马丁·伦德斯泰特（Martin Lundstedt）在声明中指出，目前汽车市场行情非常糟糕，对于车企的打击十分沉重。

他表示新冠肺炎的余波还将进一步压低消费者的购车需求，公司不得不对组织架构进行相应调整。据估计，此次裁员岗位近 15%为销售顾问，其中瑞典将裁撤近 1250 名员工。沃尔沃总部位于瑞典哥德堡，公司拥有近 10.4 万名员工。2020 年 1-5 月，沃尔沃全球共售出新车 208479 辆，同比下滑 25%。

发改委：积极推进汽车、家电更新置换

此前，多地已推出汽车置换补贴政策。5 月 22 日，湖北省促消费通知中，明确提出鼓励有条件的地区对汽车“以旧换新”进行补贴。6 月，深圳推出的新能源补贴政策中，老车主置换最高可享受 4 万元福利。推动“以旧换新”，是促进汽车消费的有效举措。

目前，中国汽车保有量已达到 2.6 亿辆。经过多年发展，已形成巨大的存量市场。4 月份商务部曾表示，到 2020 年底，中国汽车保有量将有望超越美国。推动存量置换，将对新车消费产生可观拉动作用。

4. 投资策略及重点推荐

我们本周推荐投资组合如下：

表2：本周推荐投资组合

公司	权重
星宇股份	15%
华域汽车	15%
新泉股份	20%
拓普集团	25%
爱柯迪	25%

资料来源：申港证券研究所

5. 行业回顾

截止 6 月 19 日收盘，汽车板块上升 1.14%，同期沪深 300 指数上升 2.39%，汽车行业相对沪深 300 指数落后 1.25 个百分点。

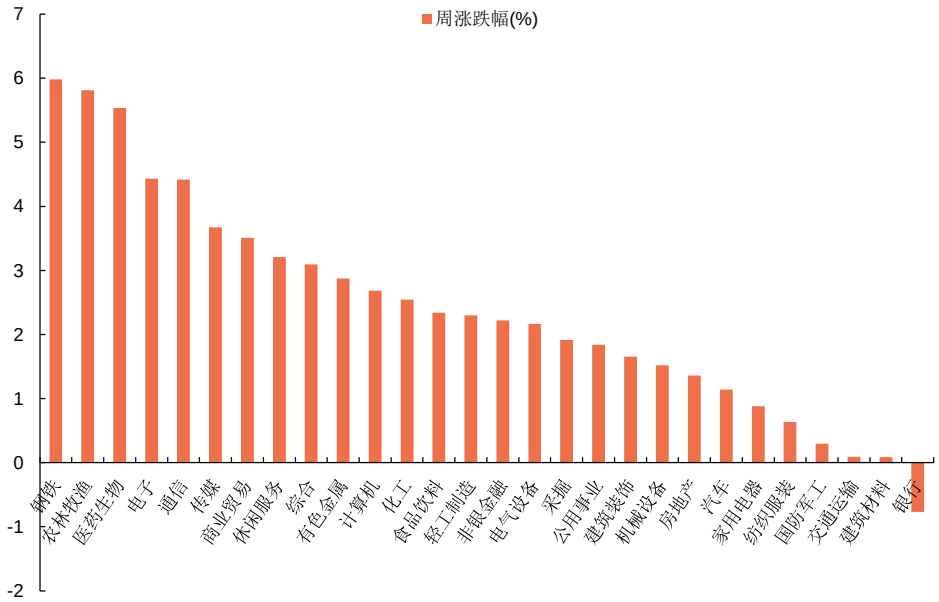
图8：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，申港证券研究所

从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 22 位，与上周相比有所下降，总体表现位于下游。

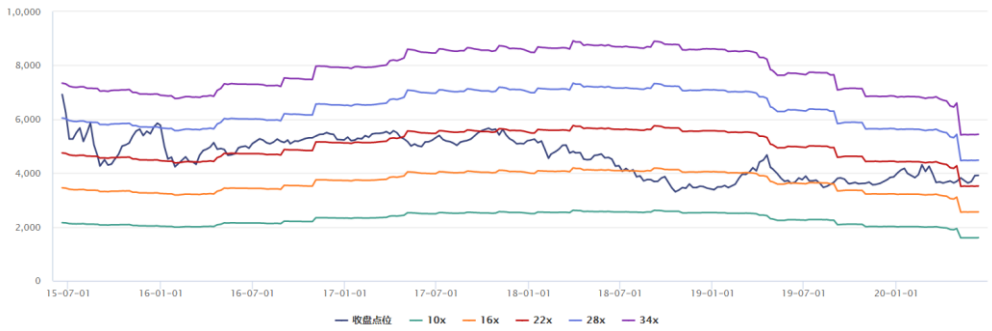
图9：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，截至 6 月 19 日，汽车行业 PE-TTM 为 39.78 倍，较上周有所上升。目前汽车板块估值主要是受到销量不及预期的影响。

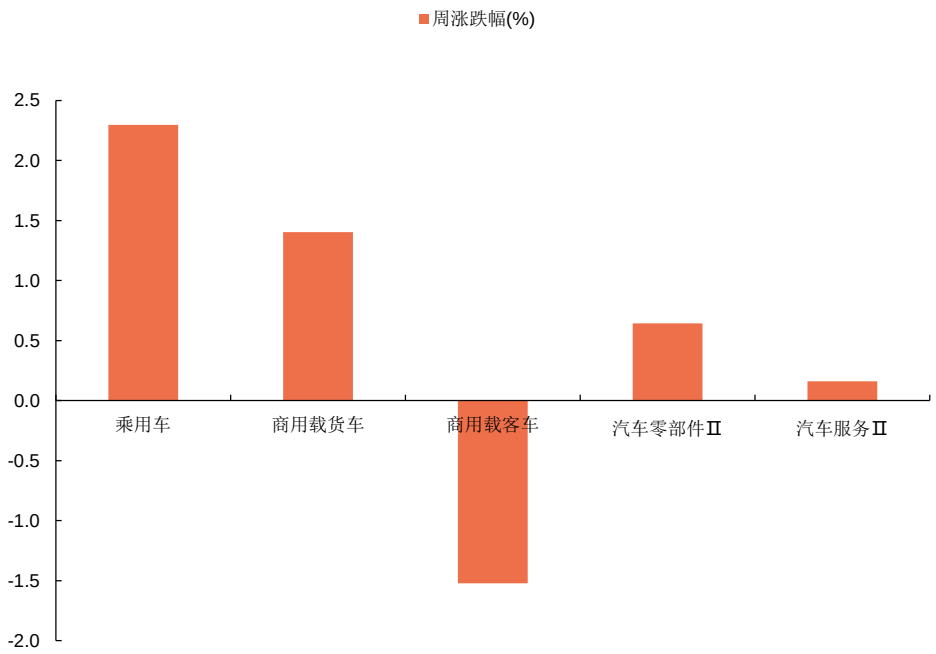
图10：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

从子板块来看，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务分别上升 2.30%、上升 1.40%、下降 1.52%、上升 0.64%和上升 0.16%。

图11：子板块周涨跌幅对比

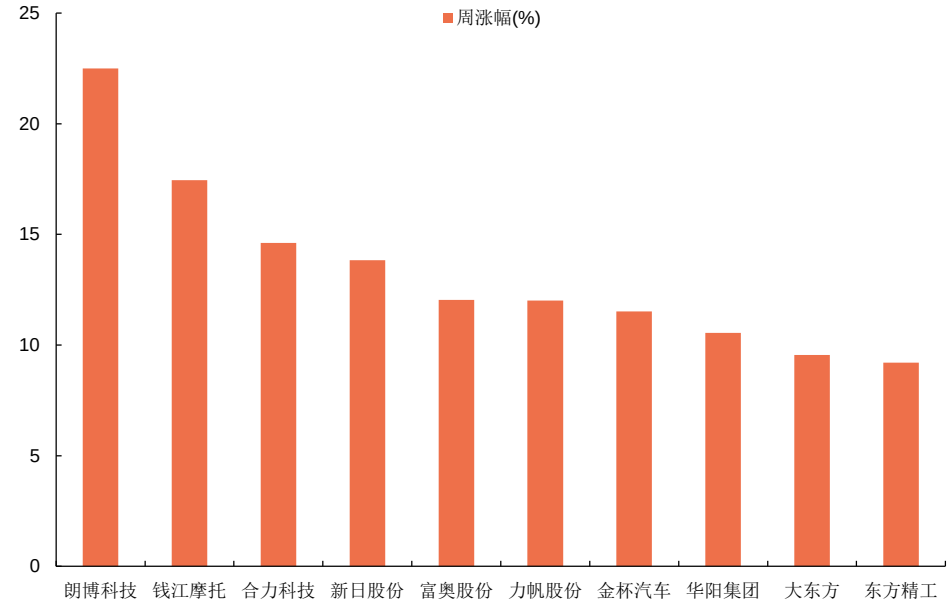


资料来源：Wind，申港证券研究所

本周汽车行业股价涨幅前五名分别为朗博科技、钱江摩托、合力科技、新日股份、富奥股份。

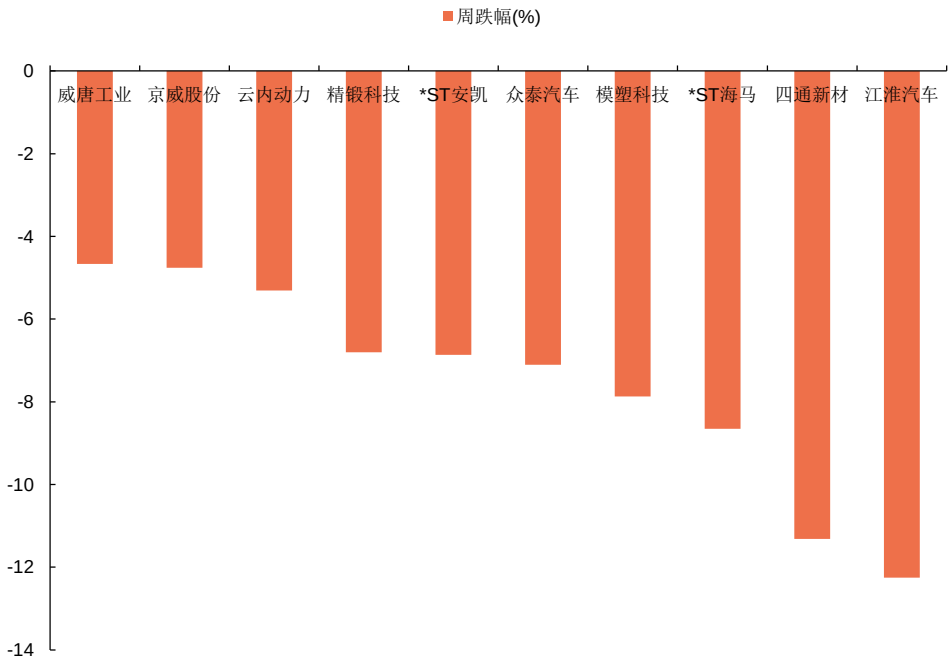
股价跌幅前五名分别为江淮汽车、四通新材、*ST 海马、模塑科技、众泰汽车。

图12：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

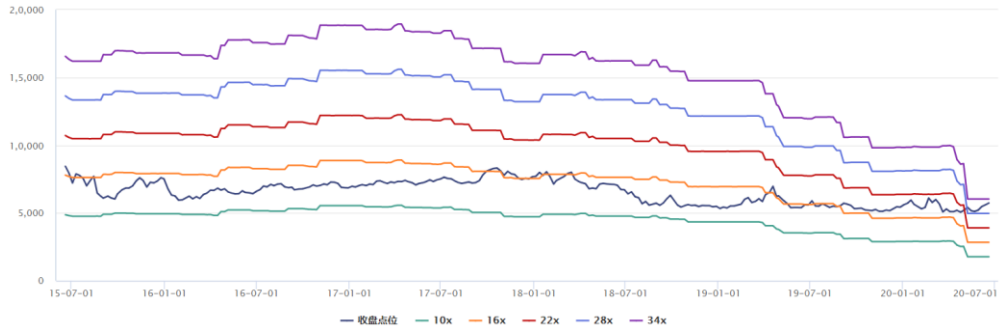
图13：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

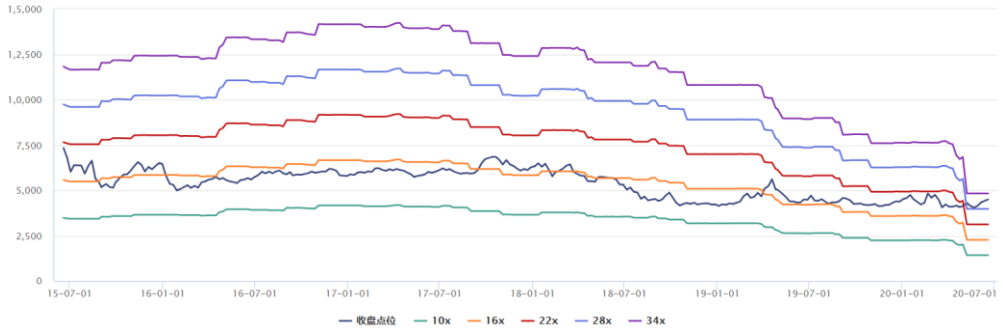
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 38.05、37.28、44.57 倍。本周乘用车、整车、零部件板块估值均有所上升。

图14：乘用车板块估值 PE-TTM



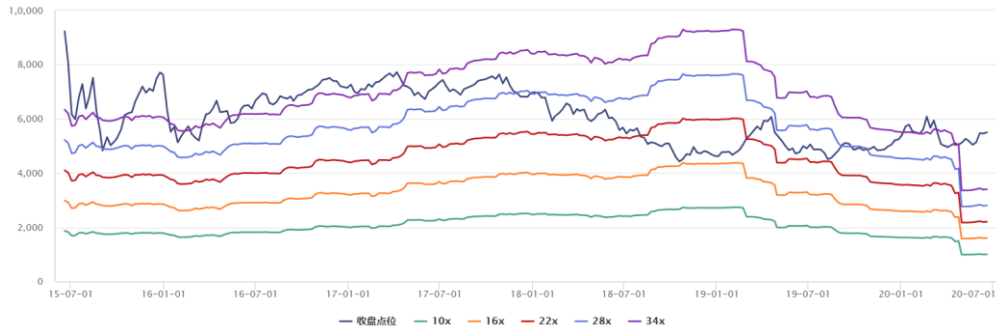
资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，申港证券研究所

图16：汽车零部件板块估值 PE-TTM



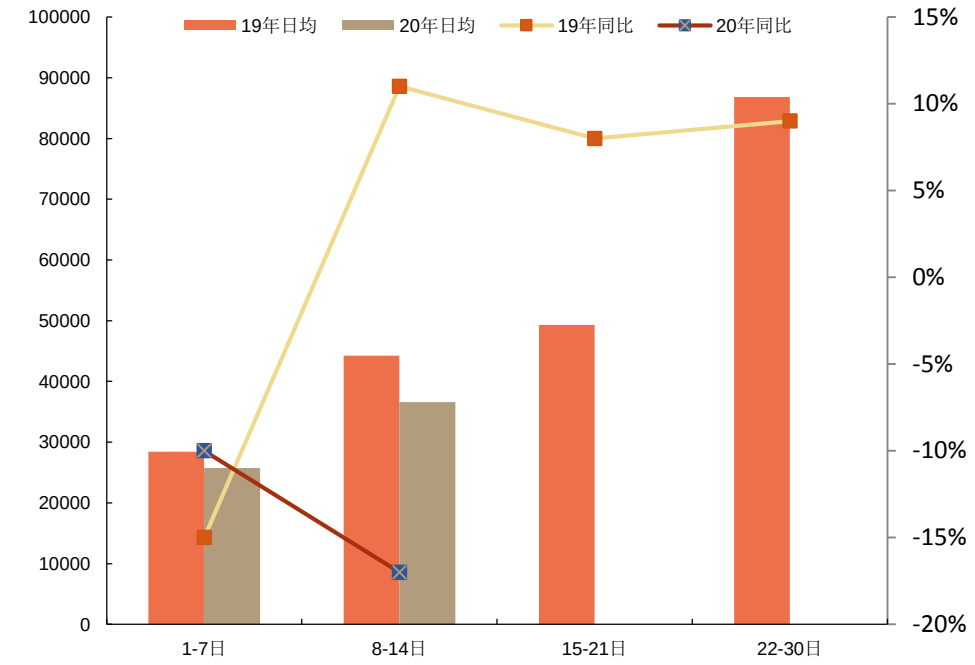
资料来源：Wind，申港证券研究所

6. 行业重点数据

6.1 乘联会周度数据

零售：6 月第一周（1-7 日）的乘用车市场零售表现不强，日均零售 2.57 万辆，同比增速下降 10%。6 月第二周（8-14 日）日均零售 3.66 万辆，同比增速下降 17%。

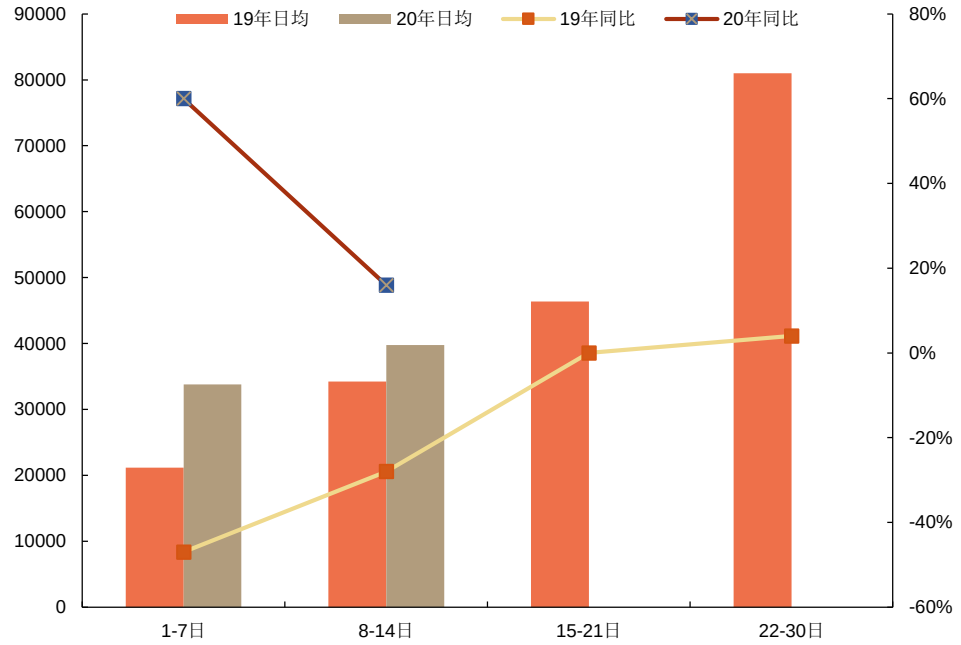
图17：乘用车 6 月份日均零售数量



资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：6 月第一周（1-7 日）的乘用车市场批发表现很强，第一周日均批发 3.37 万辆，同比增速增长 60%。第二周日均批发 3.97 万台，同比增长 16%。

图18：乘用车 6 月份日均批发数量

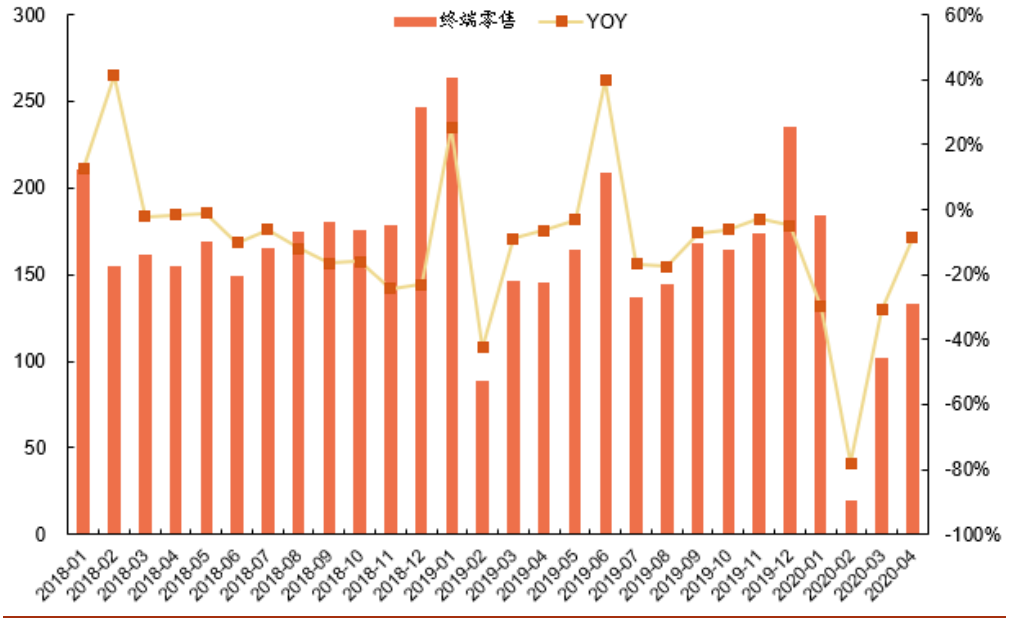


资料来源：乘联会，申港证券研究所

6.2 交强险数据

4 月狭义乘用车终端零售 132.9 万辆，同比下滑 8.5%。2020 年 4 月狭义乘用车终端销量为 132.94 万辆，同比下滑 8.54%，降幅较 3 月收窄 22.2 pct；销量同比虽未转正，但环比大增 30.84%。受疫情影响，Q1 销量大幅下滑，但基于对乘用车周期影响因素的分析，我们认为乘用车行业复苏被暂时打断，但疫情得到控制后将继续延续底部复苏的逻辑。而 4 月份调研终端后，我们预计终端销量降幅有望在-10%以内，因此 4 月销量基本符合预期。

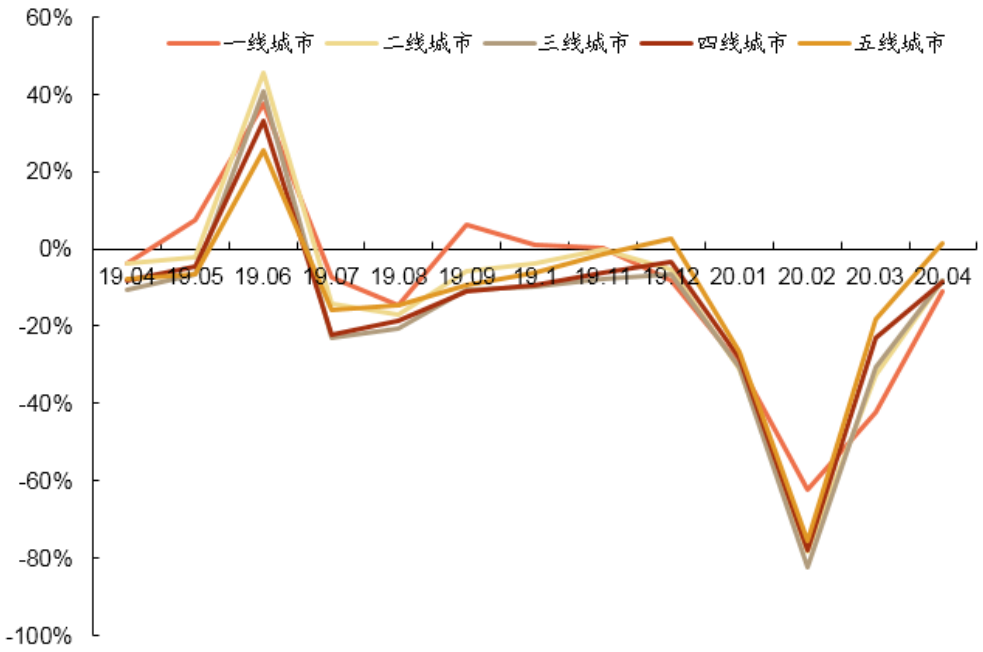
图19：2018-2020.4 月终端上险数及增速(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

三四五线城市销量增速好于一二线城市。从各级别城市维度分析乘用车销量，一线到五线城市销量增速分别为：-11.5%、-9.2%、-8.8%、-9.1%和 0.4%；与 3 月份相比，分别提高 30.8、23.6、21.9、14、18.6 pct，其中一线和二线城市改善幅度大于三四五线城市，但整体来看，三四五线城市销量增速好于一二线城市，尤其是五线城市销量已经转正。由于 18-19 年行业销量下滑主要是受三四五线城市需求影响，3-4 月三四五线城市销量明显改善也验证了行业复苏的逻辑。我们认为三四五线城市销量随着居民消费需求的释放得到改善；一线城市限购逐渐放宽，销量有望快速回升，乘用车行业销量有望前逐月收窄。

图20：2019-2020.4 月各线城市销量增速



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

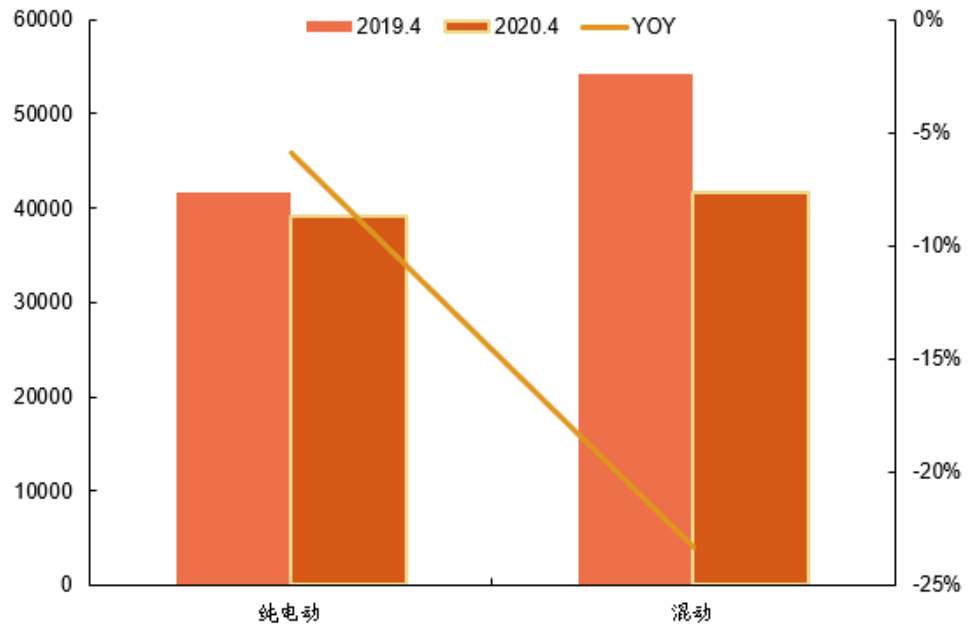
4 月新能源乘用车销量同比下滑 15.8%，纯电动好于混动。4 月新能源乘用车终端零售 8.07 万辆，同比下滑 15.8%，其中纯电动和混动销量分别为 3.91 万辆、4.16 万辆，增速分别为-5.9%、-23.3%，纯电动销量好于混动。整体来看，新能源乘用车销量仍对弱于传统燃油车销量增速，传统燃油车销量同比下滑 8%。我们认为 2020 年新能源乘用车在供给端的刺激下，有望触底反弹，对行业销量拖累效应将逐渐消退。

表3：2020 年 4 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.4	14.50	66.79	31.07	21.32	11.68	145.36
2020.4	12.84	60.67	28.34	19.37	11.73	132.94
YOY	-11.46%	-9.17%	-8.79%	-9.14%	0.40%	-8.54%
2019.4 新能源	2.89	4.67	1.18	0.59	0.25	9.58
2020.4 新能源	2.47	3.46	1.18	0.65	0.31	8.07
YOY	-14.51%	-25.92%	0.15%	9.74%	24.74%	-15.76%
19.4 剔除新能源	11.61	62.11	29.89	20.73	11.43	135.78
20.4 剔除新能源	10.37	57.20	27.16	18.72	11.42	124.87
YOY	-10.71%	-7.91%	-9.14%	-9.68%	-0.12%	-8.03%

资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

图21：2020.4 月纯电动和混动乘用车销量(辆)



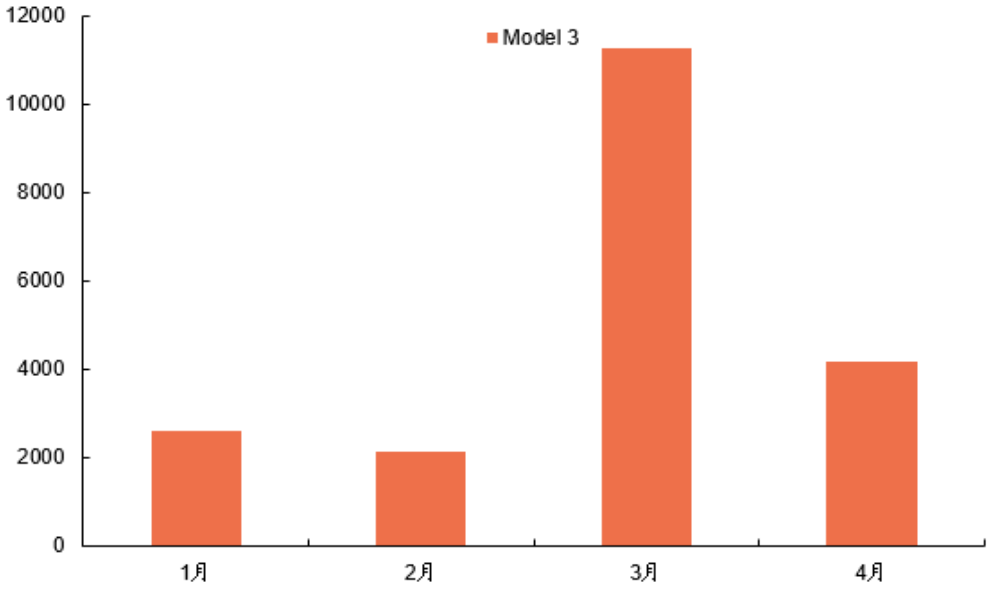
资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

国产 Model 3 终端零售 4154 万辆，环比下滑 63.2%。国产 Model 3 上市后，3 月销量达到 11278 辆，4 月销量 4154 辆，我们认为环比下滑的原因主要有两点：

- 4 月初长续航 Model 3 开始预售，由于价格较标准续航高 4 万元，但续航和配置提高很多，因此部分标准续航订单转为长续航；
- 由于 4 月出台新的补贴政策后，规定 30 万元以上的新能源汽车在 7 月 22 日以后不再享受补贴，导致消费者对特斯拉在 7 月 22 日以后降价预期较高，部分消费者选择取消订单或者延期交付，对 4 月销量造成一定的负面影响。

在 4 月销量环比下滑的情况下，4 月底特斯拉将标准续航 Model 3 的价格调整到 30 万以内，近期又宣布在 7 月 22 日以后长续航 Model 3 价格维持 34.4 万元不变，以此来促进标准续航和长续航 Model 3 销量。但我们认为在价格上，特斯拉和消费者存在博弈，部分消费者或选择观望，等待 7 月 22 日以后根据长续航 Model 3 是否降价来决定购买与否。但在现在价格的体系下，预计销量环比改善，长续航和标准续航月销量合计有望恢复到 1 万辆以上。

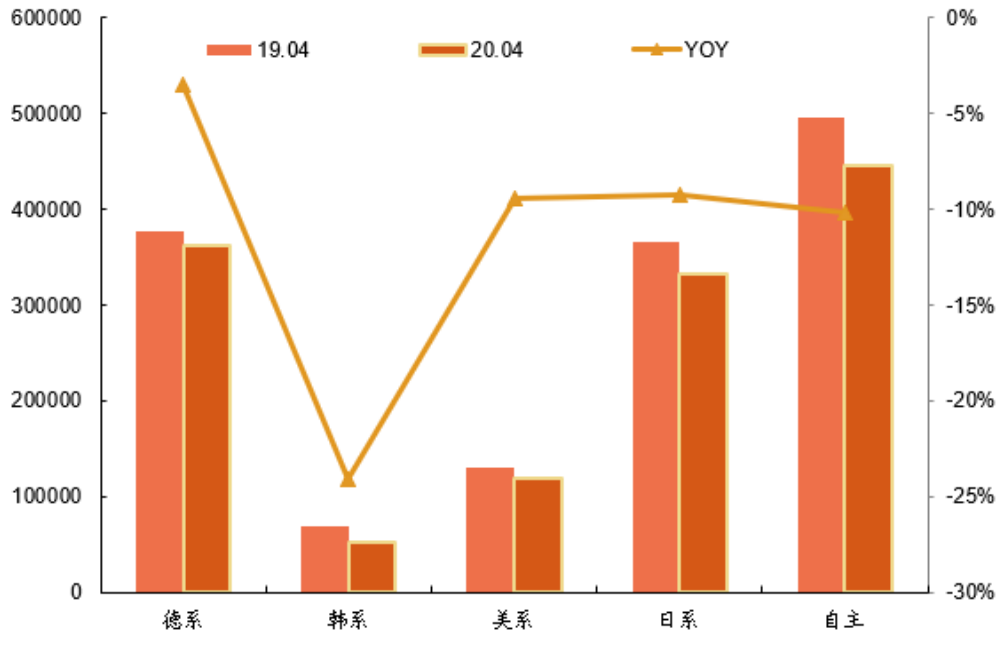
图22：1-4 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

20 年 4 月行业整体下行的情况下，德系、日系乘用车销量增速分别为-3.54%、-9.22%，韩系、美系和自主品牌销量增速分别为-24.08%、-9.42%、-10.15%，可以看出德系销量好于行业平均，我们认为主要是由于一汽大众、宝马、奔驰和奥迪等销量正增长的带动。

图23：2020 年 4 月各系狭义乘用车上险数及增速(辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

日系：日系主流品牌 4 月终端销量合计为 33.22 万辆，同比下滑 8.4%，其中广汽丰田销量同比增长 13.4%、一汽丰田、长安马自达、东风日产销量增速分别为-2.7%、-4.9%、-8.4%，其他品牌销量增速均低于-10%。

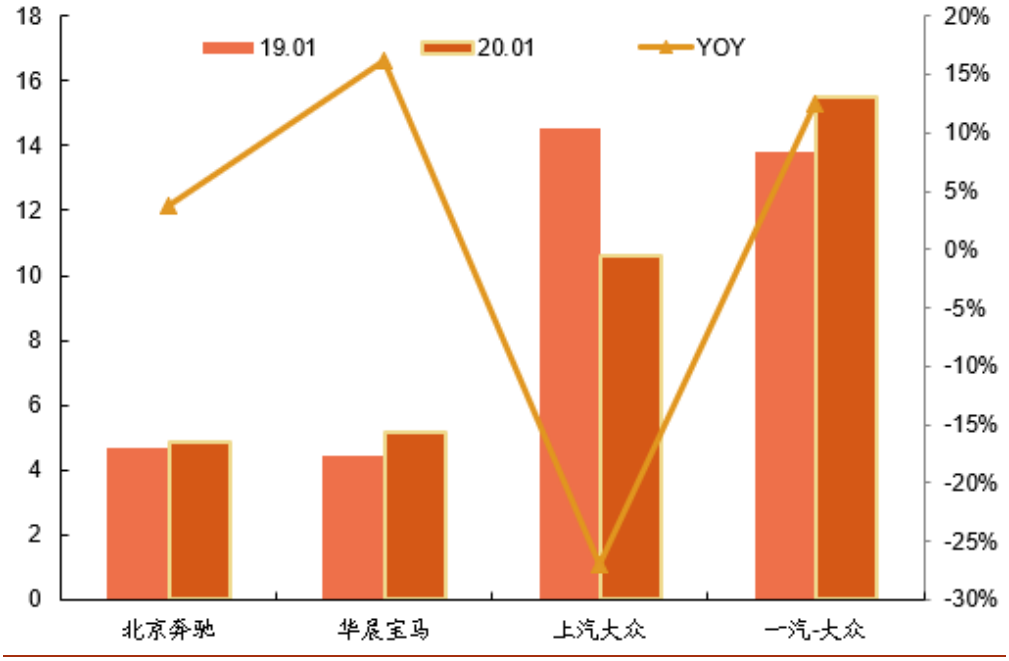
图24：4 月日系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

德系：4 月德系终端销量 36.3 万辆，同比下滑 3.54%。其中一汽大众终端销量 15.5 万辆，同比增长 12.43%。其中大众品牌 8.8 万辆、同比下滑 10.1%；奥迪品牌 5.4 万辆，同比增长 35.1%，捷达品牌贡献 1.28 万销量；上汽大众 10.6 万辆，同比下滑 27.1%，其中大众品牌下滑 24.2%，斯柯达品牌下滑 42.5%；北京奔驰 4.85 万辆，同比增长 3.74%；华晨宝马 5.15 万辆，同比下滑 16.15%。

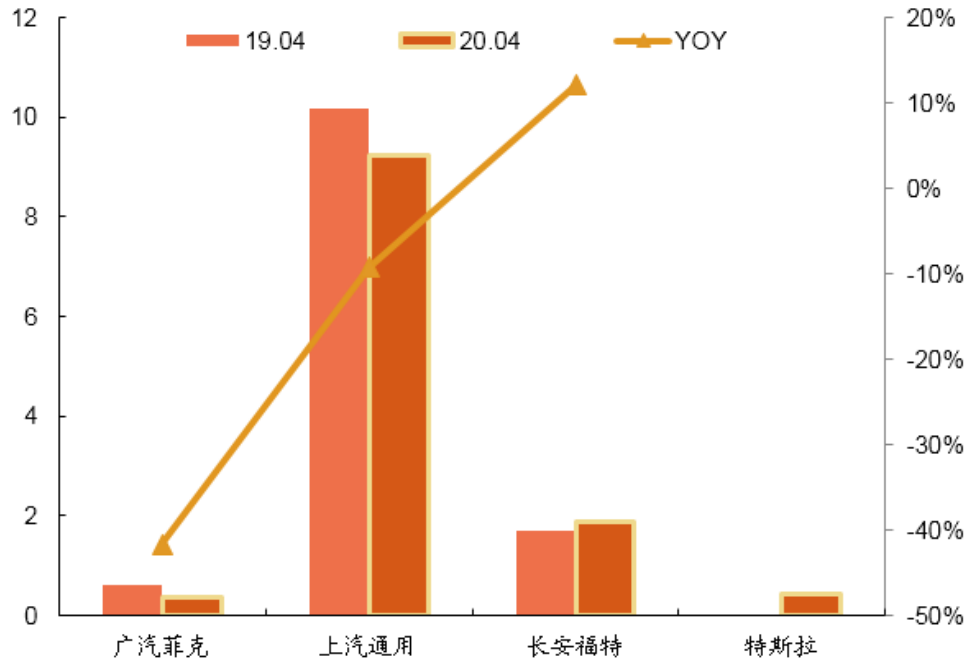
图25：4 月德系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

美系：4 月美系终端零售 11.88 万辆，同比下滑 9.42%，较前期改善明显，主要是由于部分企业销量的提高。分企业来看，上汽通用 9.2 万辆，同比下滑 9.29%，我们认为上汽通用前期销量下滑受三缸机影响较大，20 年上汽通用会将三缸机切换为四缸机，预计销量将逐渐改善。长安福特终端零售 1.89 万辆，同比上升 12.%，我们认为长安福特销量在新车型的带动下触底反弹；广菲克销量仅 0.36 万辆，较去年同期大幅下滑 41.6%。4 月份国产特斯拉 Model 3 销量 0.4 万辆，目前国产 Model 3 产量已经超过 3000/周，预计爬坡结束后，销量有望达到 1.2 万辆/月。考虑到 Model 3 未来降价空间较大，其销量仍有提升的可能。

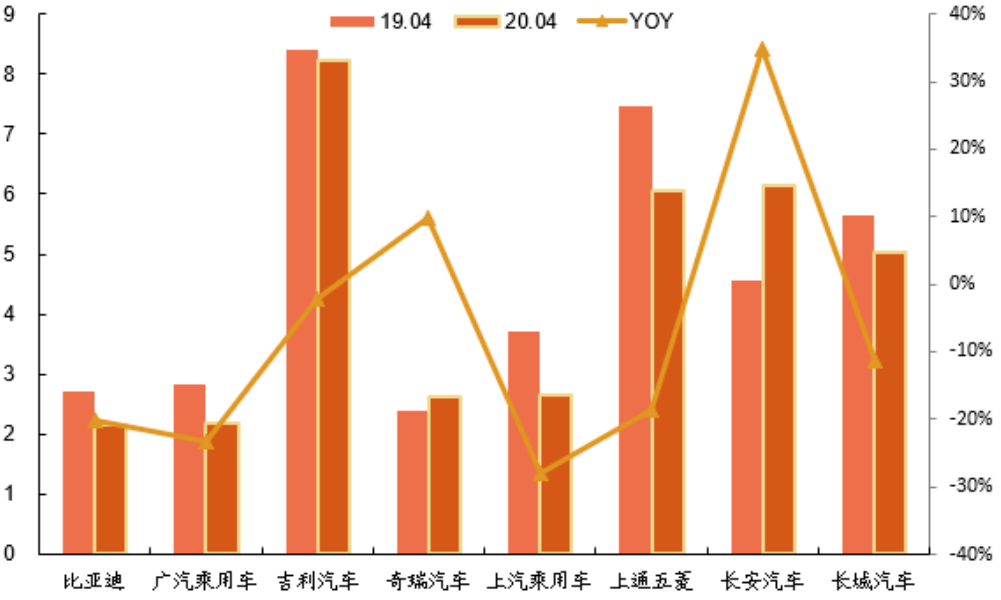
图26：4 月美系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

自主品牌：4 月自主品牌乘用车零售销量 44.47 万辆，同比下滑 10.15%，销量仍然低于行业平均，但是已经接近行业平均水平。我们预计和三四五线城市需求复苏有关。自主品牌中，长安汽车、奇瑞汽车销量分别同比增长 34.8%、9.9%。长安汽车销量大增主要是由于上市爆款车型销量的带动；其他各企业销量均下滑，吉利汽车、上汽乘用车、广汽乘用车和长城汽车销量增速分别为-2.1%、-28%、-23.3%和-11.3%；自主新能源汽车企业比亚迪销量同比下滑 20.2%。

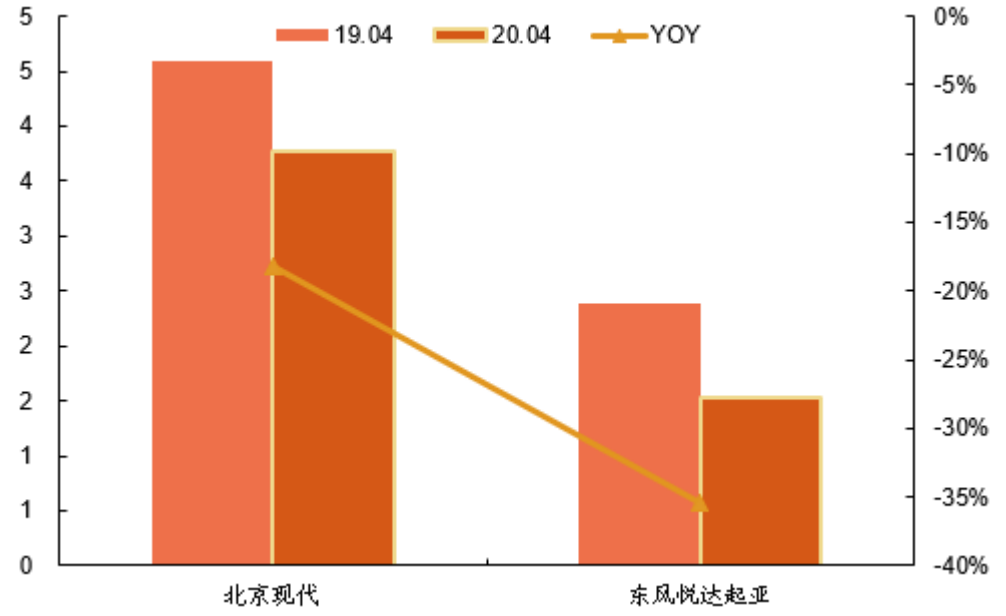
图27：4 月主流自主品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

韩系：4 月韩系零售销量 5.3 万辆，同比下滑 24.1%，其中北京现代销量 3.8 万辆，同比下滑 18.18%；东风起亚销量 1.5 万辆，同比下滑 35.47%。

图28：4 月韩系主流品牌销量及增速(万辆)

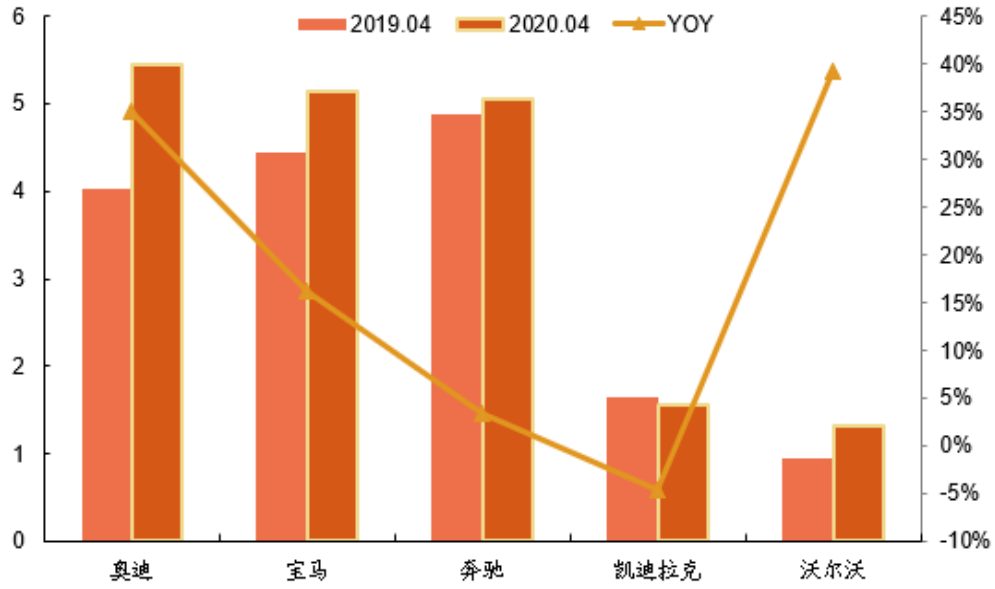


资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

豪华品牌销量同比增长 16.3%。4 月豪华品牌零售销量 18.5 万辆，同比增长 16.3%，其中奥迪、宝马、奔驰和沃尔沃销量增速分别为：35.1%、16.1%、3.4%、39.3%，而凯迪拉克销量同比下滑 4.6%。豪华品牌销量大增的背后，我们认为主要有两方面原因：

- 消费升级，尤其是以一线城市等消费者换购，前期购买合资品牌的消费者换购时会重点考虑豪华品牌；
- 豪华品牌降价。随着豪华品牌乘用车国产后，价格下探，奥迪、宝马和奔驰目前终端零售价格优惠 4-8 万元不等，部分车型价格已经下降到 25-30 万元。

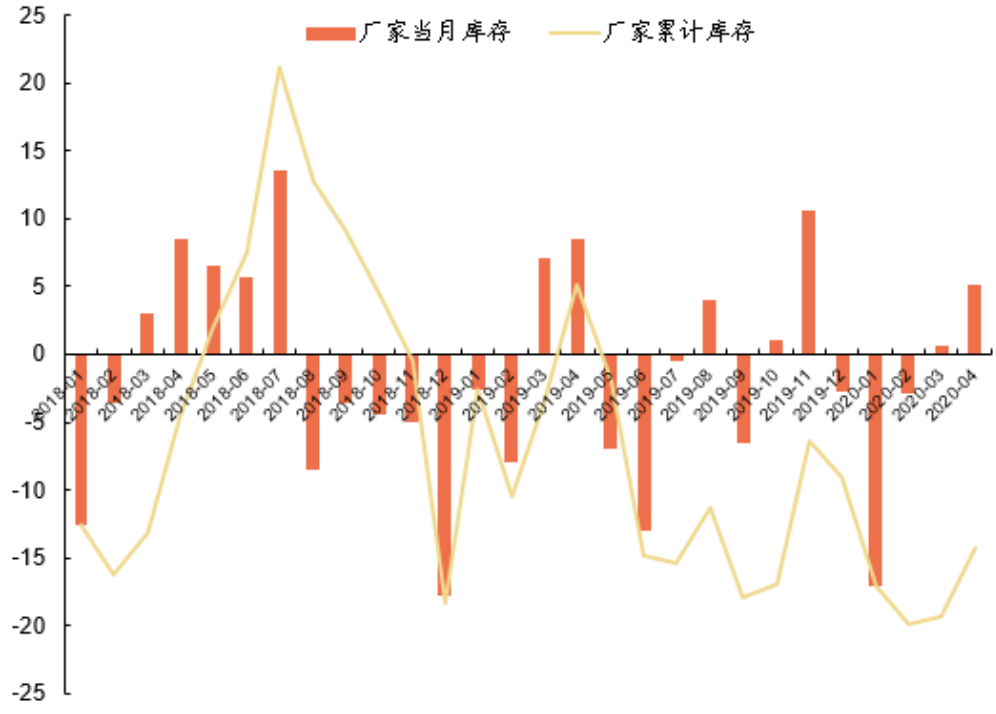
图29：豪华品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端销量数据，申港证券研究所

厂家库存：4 月乘用车产量 158.7 万辆，同比下滑 4.4%；批发销量 153.6 万辆，同比下滑 2.5%。当月整车厂库存增加 5 万辆左右，1-4 月厂家累计库存-14.2 万辆，可以看出 4 月厂家进入加库存阶段。

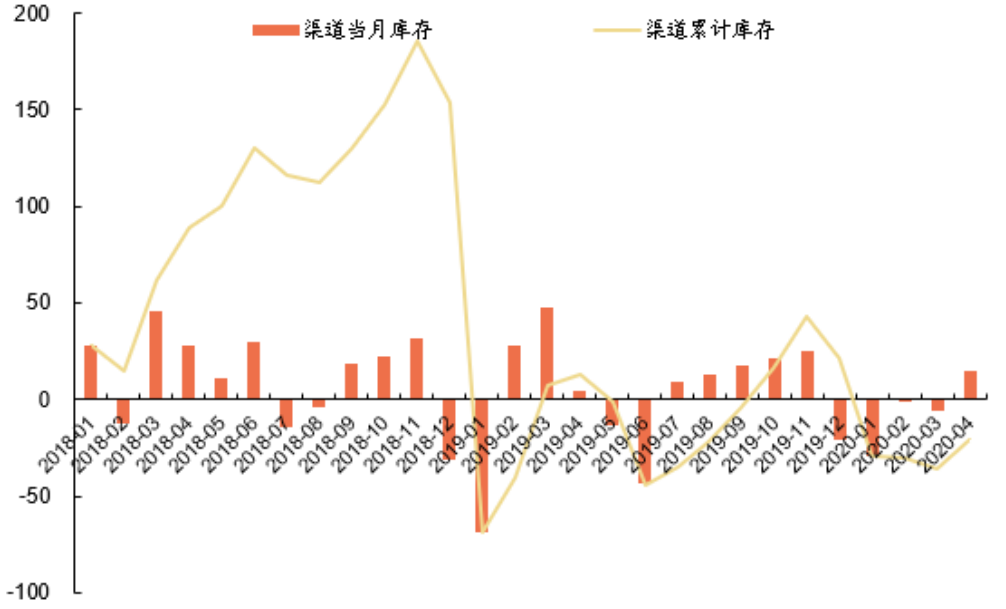
图30：2018-2020.4 厂家库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

渠道库存：4 月乘用车经销商库存增加约 15 万辆，主要是由于受疫情影响，Q1 渠道库存一直处于下降趋势，1-3 月份渠道库存累计下降 36.1 万辆，4 月随着销量的恢复，库存有所提高，1-4 月累计库存-21 万辆，仍处于较低的水平。

图31：2018-2020.4 月经销商库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端零售数据，申港证券研究所

7. 行业新闻

7.1 传统汽车

中国车主不买账 三菱变更业务发展重心

三菱汽车预计将于 2020 年第二季度发布单独的中期事业计划，截至 2022 年 3 月的 2021 财年内，三菱计划将全球固定成本削减 20%至 1000 亿日元（约合人民币 66 亿元）。为此，三菱高管薪酬将集体降低近 45%，其中固定薪资将被削减 20%-30%，而绩效工资将被取消。

未来，三菱计划提升东南亚等核心市场销量，并逐步减少对欧洲、中国等市场的投入。加藤隆雄表示，公司今后的产品研发方向将定位于皮卡、SUV 和 MPV 等车型。

负债累累 力帆涉案 392 起总金额超 29 亿

留给力帆汽车的时间，似乎已经不多了。近日，力帆股份披露，公司涉及诉讼（仲裁）已达 392 件，涉及金额 29.06 亿元。销量不振，负债累累，力帆汽车，正在经历生死难关。

392 起案件中，已判决（仲裁）案件 221 起，力帆全部为被告，共需赔偿对方 18.36 亿元。未开庭案件 82 起，涉及总金额 5.8 亿元。此外，近 12 个月内未披露诉讼（仲裁）达到 2.68 亿元。还有 181 起诉讼（仲裁），由于单个案件金额较小，不予披露，总金额达到 1.64 亿元。

7.2 新能源汽车

引入小米/联想 比亚迪半导体再融资 8 亿

6 月 15 日晚间，比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”，002594）发布公告称，公司控股子公司比亚迪半导体有限公司（以下简称“比亚迪半导体”）以增资扩股的方式引入了战略投资者，合计增资约 8 亿元。

比亚迪方面称，本次增资扩股事项完成后，比亚迪半导体注册资本将增加至人民币 4.1 亿元，公司持有比亚迪半导体 72.3%股权，比亚迪半导体仍为比亚迪控股子公司，仍纳入公司合并报表范围。

再下一城？ 特斯拉与得州谈判建厂事宜

近日，据外媒报道，特斯拉正与美国得克萨斯州特拉维斯县（Travis）政府就建厂事宜谈判，后者针对工厂建设提出一系列补贴政策，以吸引特斯拉的投资。一旦双方合作达成，特斯拉有望在得州首府奥斯汀再添一座电动车装配厂。

外媒援引知情人士称，得州当地时间 6 月 16 日，特拉维斯县专员已于行政会议上讨论了这项交易，预计将在未来几周进行投票决策。全美汽车工人联合会相关官员表示，此次会议需主要就可能达成的协议进行谈判，并呼吁特斯拉向政府承诺一定数量的就业机会。

7.3 智能网联

解放双手 福特推出全新驾驶辅助功能

近日，福特汽车宣布在北美推出自动驾驶辅助功能（Active Drive Assist），这个功能可以帮助驾驶员在美国和加拿大 16 万公里的特定高速公路上实现“解放双手”，缓解长途驾驶带来的压力和疲劳。

最新的自动驾驶辅助是基于福特现有的 L2 自动驾驶辅助功能“IACC 全速域智能自适应巡航控制”的升级版本。IACC 功能可以实现 0-180km/h 的速度范围内自动跟车，搭配 TSR 交通限速标识识别功能，以及 LC 车道保持功能。

自动驾驶结盟！北汽与滴滴达成战略合作

自动驾驶技术，可能彻底改变我们的出行方式。对中国汽车工业来说，自动驾驶也是一场不能输的比赛。进入 2020 年，国内多家车企宣布 L4 级产品将要落地。6 月 19 日，北汽宣布与滴滴自动驾驶公司签署战略协议，重点合作“L4 级以上自动驾驶、智能出行等领域”。

目前，世界主要自动驾驶公司，集中于中美两国。北汽滴滴联手，为中国自动驾驶

阵营又增添了一分力量。2020 年，国内多家无人驾驶出租公司开始试运营，L4 级别自动驾驶，可能离我们已经不远了。

7.4 新车信息速递

表4：一周新车

车型	售价区间(万元)
奇瑞 瑞虎 8	8.88-15.59
传祺 GM8	23.98-25.28
Aion V	15.96-23.96

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图32：奇瑞 瑞虎 8



资料来源：奇瑞官网，申港证券研究所

图33：传祺 GM8



资料来源：广汽官网，申港证券研究所

图34：Aion V



资料来源：广汽官网，申港证券研究所

8. 风险提示

汽车销量不及预期；

海外疫情控制力度不及预期；

原材料价格大幅上升；

研究助理简介

王敬，西北工业大学硕士，曾就职于上汽大众，东兴证券。

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