行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

国产 Model 3 销量破万 板块逻辑逐渐兑现

——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 0.26%，沪深 300 指数上升 0.04%，汽车行业领先沪深 300 指数 0.22 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 10 位，总体表现位于中上游。

子板块中，乘用车(2.32%)，货车(0.42%)，客车 0.5%)，零部件(-0.54%)。

行业热点：

5 月狭义乘用车售 161 万辆

今年 5 月，狭义乘用车（轿车+SUV+MPV）零售销量达 160.9 万辆，同比增长 1.8%，环比 4 月增长 12.6%。

5 月车市再增长

2020 年 5 月，中国汽车产销量分别为 218.7 万辆和 219.4 万辆，较去年同期分别上涨 18.2%和 14.5%，销量连续 2 个月实现同比上涨。

每周一谈：国产 Model 3 销量破万 板块逻辑逐渐兑现

国产 Model 3 终端零售 11364 辆，环比增长 173.6%。4 月国产 Model 3 销量 4154 辆，环比话 63.2%，主要是由于长续航预售后部分标准续航订单转到长续航，以及特斯拉价格调整导致市场对降价预期较高、消费者延迟交付等原因。5 月标准续航 Model 3 价格调整到 30 万以内，同时 5 月中旬长续航 Model 3 开始交付，终端零售 11364 量，环比增长 173.6%，达到市场预期水平，特斯拉产业链的逻辑逐渐兑现，板块情绪提高。

一二线城市销量占比为 96.49%，三四五线城市销量占比环比下降 1.1 pct。5 月国产 Model 3 在一二线城市销量占比分别为 47.78%、48.71%；一二线合计占比分别为 96.49%；三四五线城市销量占比为 3.51%，环比下降 1.1 pct。1-5 月一二三四五线城市销量占比分别为 48.78%、46.47%、2.95%、1.26%和 0.54%，可以看出 Model 3 销量以一二线城市为主。自 4 月开始，三四五线城市销量占比在逐月下滑，我们认为主要是三四五线城市消费者对于价格更敏感，基于对降价的预期，消费者选择观望。

一线城市上海销量占比提高至 43.9%，北京下降至 19.2%。在一线城市中，1-2 月北京销量最高，3-5 月上海销量跃居第一位，销量占比由 1 月的 26.5%提高至 5 月的 43.9%；北京销量占比由 1 月的 27.3%，下降至 5 月的 19.2%。

二线城市销量前十市场份额下滑 3.2 pct。分析了 Model 3 在 45 个二线城市销量，5 月份二线城市销量前十城市占比为 69%，较前两个 4 月下降了 3.2 pct；目前二线城市中销量较高的主要是杭州、成都、苏州、重庆、郑州和宁波等城市

预计 6 月长续航大量交付，销量有望进一步增长。特斯拉 5 月中旬开始交付长续航版 Model 3，对当月销量具有一定的提振作用，预计 6 月长续航 Model 3 将大量交付，我们认为 Model 3 的销量有望环比进一步改善。**全年看好特斯拉产业链投资机会，重点推荐拓普集团、新泉股份、均胜电子，宁德时代(电新)。**

投资策略：6 月将是配置乘用车和零部件板块的窗口，建议重点增配零部件板块。基于对乘用车行业周期复苏的研究和销量预期，我们认为 Q3 销量将转正，4-5 月乘用车销量持续改善，我们认为 6 月销量虽承压，但看好行业下半年复苏的趋势， 6 月为配置乘用车和零部件的窗口，建议增配乘用车和零部件板块。乘用车板块重点推荐上汽集团、长安汽车；零部件板块重点推荐特斯拉产业链新泉股份、拓普集团、均胜电子、宁德时代(电新)；MEB 产业链的精锻科技、华域汽车、星宇股份；以及爱柯迪、岱美股份。

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 15 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

王敬 研究助理

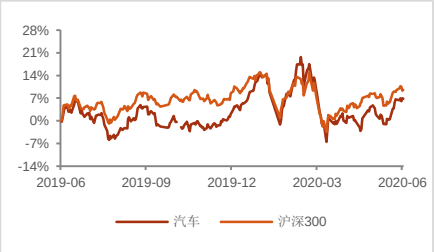
wangjing@shgsec.com

021-20639302

行业基本资料

股票家数	178
行业平均市盈率	35.71
市场平均市盈率	18.62

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：5 月乘用车销量转正 建议增配零部件板块》2020-06-08

2、《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

3、《汽车行业周报：上海等地刺激政策落地 加速乘用车行业复苏》2020-05-24

内容目录

1. 每周一谈：国产 Model 3 销量破万 板块逻辑逐渐兑现 4
2. 上周行业热点 8
3. 投资策略及重点推荐 9
4. 行业回顾 9
5. 行业重点数据 13
5.1 乘联会周度数据 13
5.2 交强险数据 15
6. 行业新闻 24
6.1 传统汽车 24
6.2 新能源汽车 25
6.3 智能网联 25
6.4 新车信息速递 26
7. 风险提示 27

图表目录

图 1： 20 年 1-5 月 Model 3 销量(辆) 4
图 2： 1 月各线城市 Model 3 销量分布 4
图 3： 2 月各线城市 Model 3 销量分布 4
图 4： 3 月各线城市 Model 3 销量分布 5
图 5： 4 月各线城市 Model 3 销量分布 5
图 6： 5 月各线城市 Model 3 销量分布 5
图 7： 1-5 月各线城市 Model 3 销量分布 5
图 8： 2020.1-5 月一线城市 Model 3 销量(辆) 6
图 9： 2020.1-5 月各一线城市 Model 3 销量占比 6
图 10： 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数 9
图 11： 各板块周涨跌幅对比 10
图 12： 汽车行业估值水平(PE-TTM) 11
图 13： 子板块周涨跌幅对比 11
图 14： 行业涨幅前十公司 12
图 15： 行业跌幅前十公司 12
图 16： 乘用车板块估值 PE-TTM 13
图 17： 整车板块估值 PE-TTM 13
图 18： 汽车零部件板块估值 PE-TTM 13
图 19： 乘用车 6 月份日均零售数量 14
图 20： 乘用车 6 月份日均批发数量 14
图 21： 2018-2020.4 月终端上险数及增速(万辆) 15
图 22： 2019-2020.4 月各线城市销量增速 15
图 23： 2020.4 月纯电动和混动乘用车销量(辆) 17
图 24： 1-4 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆) 18
图 25： 2020 年 4 月各系狭义乘用车上险数及增速(辆) 18

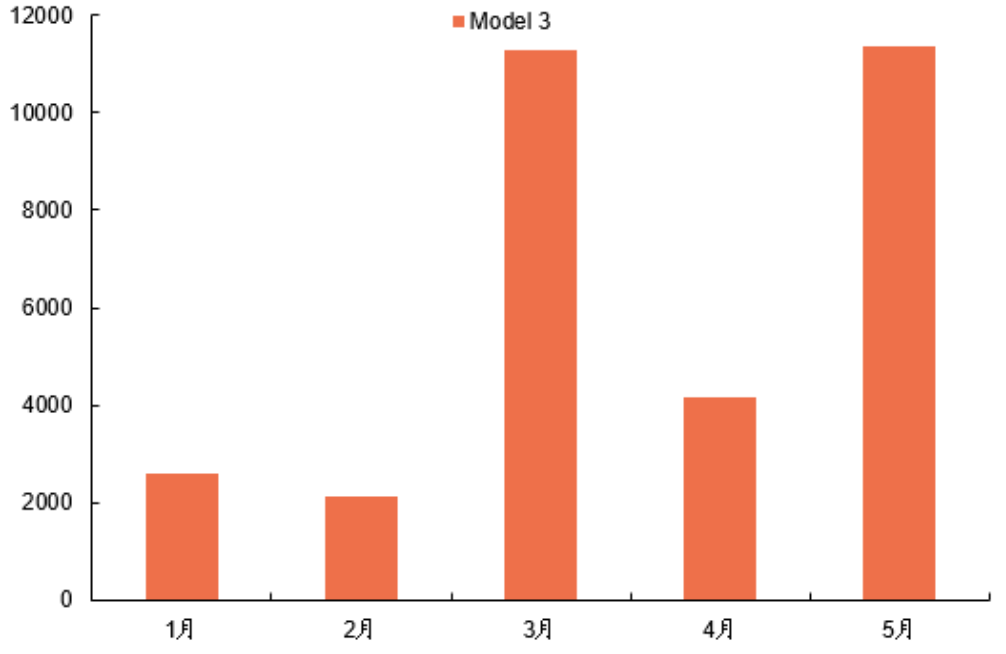
图 26： 4 月日系主流品牌销量及增速(万辆)..... 19
图 27： 4 月德系主流品牌销量及增速(万辆)..... 19
图 28： 4 月美系主流品牌销量及增速(万辆)..... 20
图 29： 4 月主流自主品牌销量及增速(万辆)..... 21
图 30： 4 月韩系主流品牌销量及增速(万辆)..... 22
图 31： 豪华品牌销量及增速(万辆)..... 22
图 32： 2018-2020.4 厂家库存情况(万辆)..... 23
图 33： 2018-2020.4 月经销商库存情况(万辆)..... 24
图 34： 斯巴鲁 XV（进口）..... 26
图 35： 宝骏 RS-5..... 26
图 36： 传祺 GS5..... 27

表 1： 2020.1-5 月二线城市 Model 3 销量(辆)..... 7
表 2： 本周推荐投资组合..... 9
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：国产 Model 3 销量破万 板块逻辑逐渐兑现

国产 Model 3 终端零售 11364 辆，环比增长 173.6%。4 月国产 Model 3 销量 4154 辆，环比话 63.2%，主要是由于长续航预售后部分标准续航订单转到长续航，以及特斯拉价格调整导致市场对降价预期较高、消费者延迟交付等原因。5 月标准续航 Model 3 价格调整到 30 万以内，同时 5 月中旬长续航 Model 3 开始交付，终端零售 11364 量，环比增长 173.6%，达到市场预期水平，特斯拉产业链的逻辑逐渐兑现，板块情绪提高。

图1：20 年 1-5 月 Model 3 销量(辆)

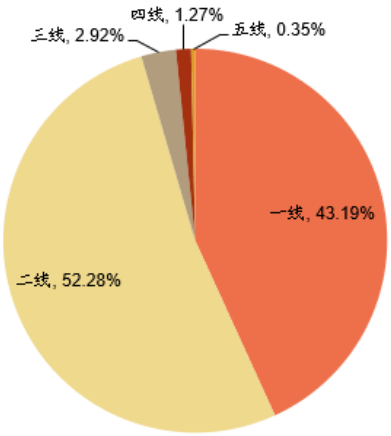


资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

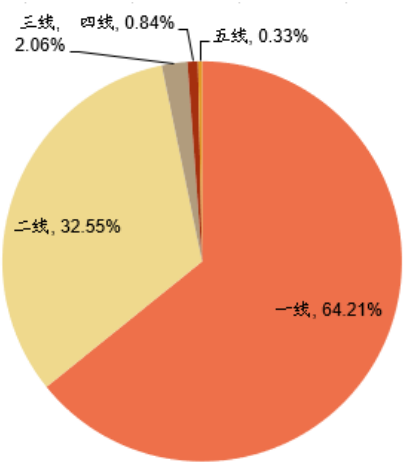
一二线城市销量占比为 96.49%，三四五线城市销量占比环比下降 1.1 pct。5 月国产 Model 3 在一二线城市销量占比分别为 47.78%、48.71%；一二线合计占比分别为 96.49%；三四五线城市销量占比为 3.51%，环比下降 1.1 pct。1-5 月一二三四五线城市销量占比分别为 48.78%、46.47%、2.95%、1.26%和 0.54%，可以看出 Model 3 销量以一二线城市为主。自 4 月开始，三四五线城市销量占比在逐月下滑，我们认为主要是三四五线城市消费者对于价格更敏感，基于对降价的预期，消费者选择观望。

图2：1 月各线城市 Model 3 销量分布

图3：2 月各线城市 Model 3 销量分布

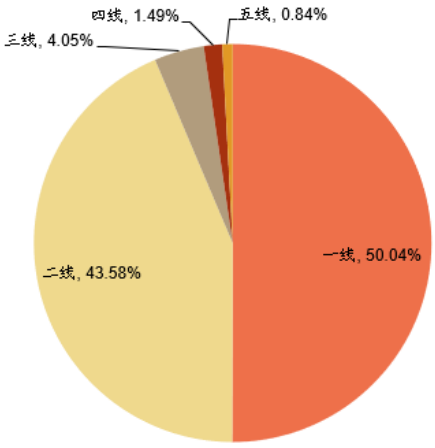


资料来源：申港证券研究所



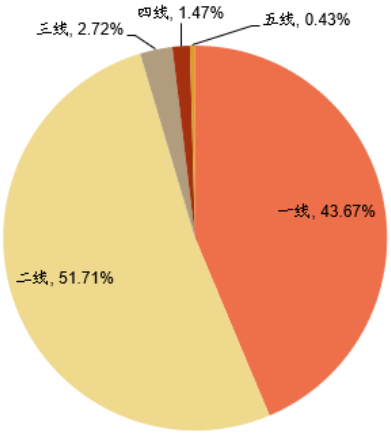
资料来源：申港证券研究所

图4：3 月各线城市 Model 3 销量分布



资料来源：申港证券研究所

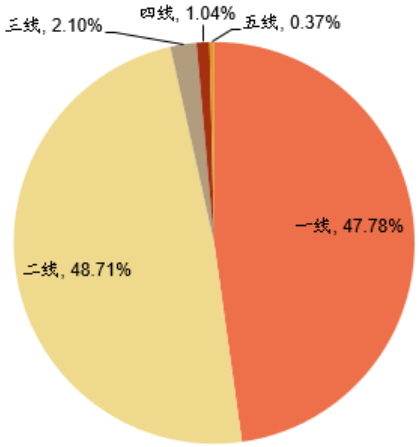
图5：4 月各线城市 Model 3 销量分布



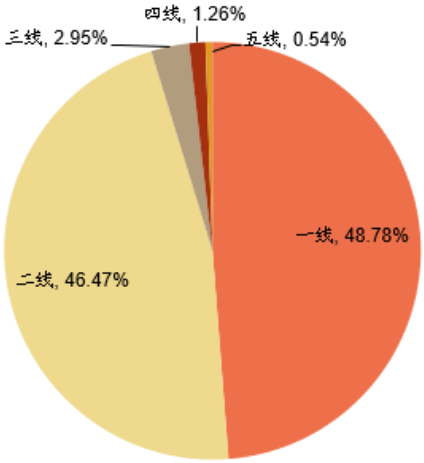
资料来源：申港证券研究所

图6：5 月各线城市 Model 3 销量分布

图7：1-5 月各线城市 Model 3 销量分布



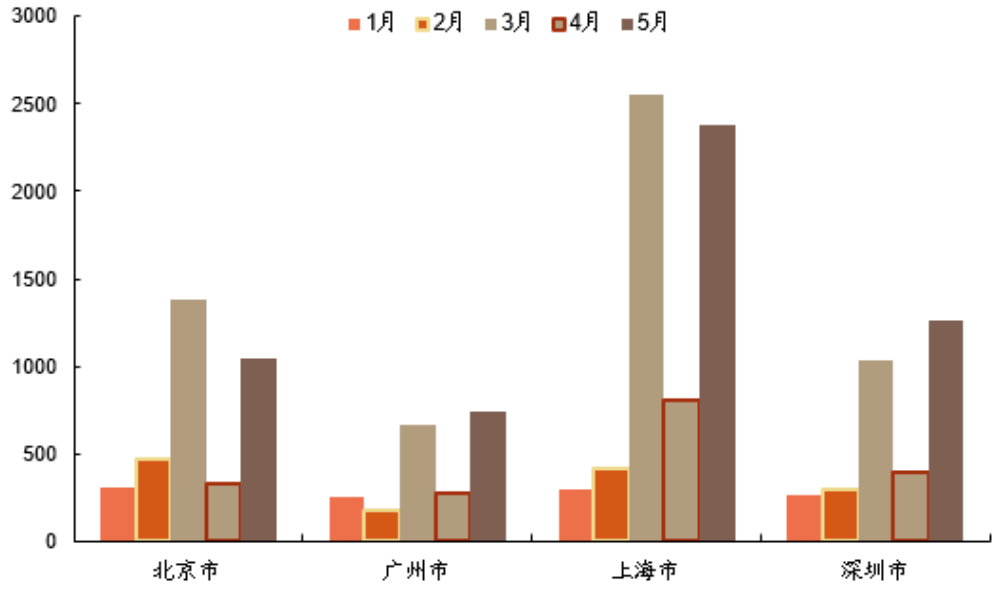
资料来源：申港证券研究所



资料来源：申港证券研究所

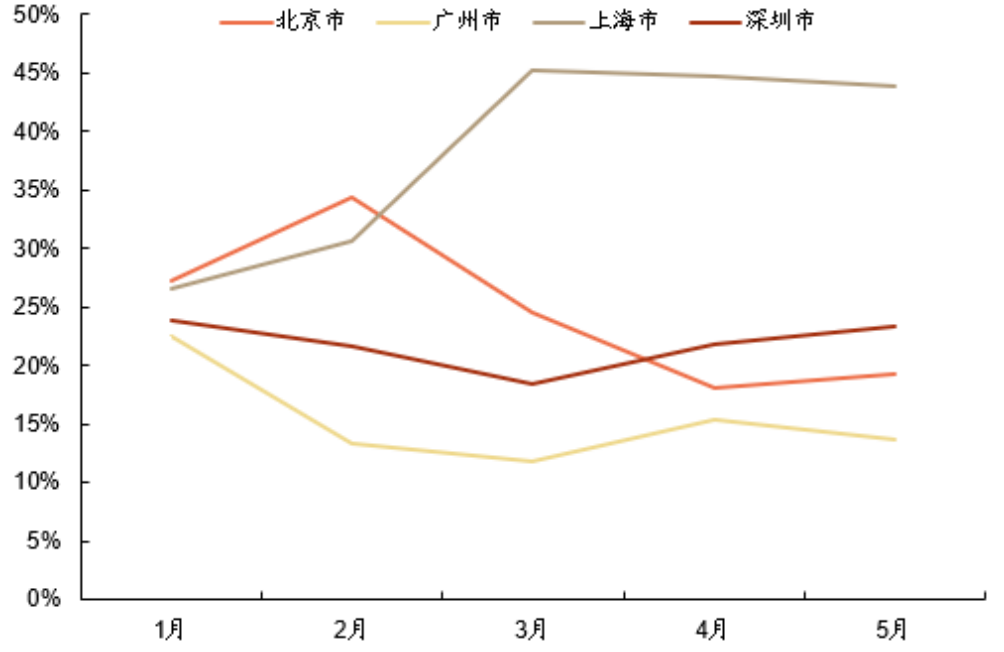
一线城市上海销量占比提高至 43.9%，北京下降至 19.2%。在一线城市中，1-2 月北京销量最高，3-5 月上海销量跃居第一位，销量占比由 1 月的 26.5%提高至 5 月的 43.9%；北京销量占比由 1 月的 27.3%，下降至 5 月的 19.2%。

图8：2020.1-5 月一线城市 Model 3 销量(辆)



资料来源：零售数据，申港证券研究所

图9：2020.1-5 月各一线城市 Model 3 销量占比



资料来源：零售数据，申港证券研究所

5 月二线城市销量前十市场份额下滑 3.2 pct。分析了 Model 3 在 45 个二线城市销量，5 月份二线城市销量前十城市占比为 69%，较前两个 4 月下降了 3.2 pct；目前二线城市中销量较高的主要是杭州、成都、苏州、重庆、郑州和宁波等城市。

表1：2020.1-5 月二线城市 Model 3 销量(辆)

城市	3 月		4 月		5 月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
杭州市	946	19.25%	411	19.13%	964	17.42%
成都市	503	10.23%	190	8.85%	564	10.19%
苏州市	355	7.22%	134	6.24%	351	6.34%
重庆市	265	5.39%	96	4.47%	316	5.71%
郑州市	190	3.87%	65	3.03%	289	5.22%
宁波市	333	6.78%	131	6.10%	278	5.02%
天津市	162	3.30%	180	8.38%	274	4.95%
南京市	272	5.53%	91	4.24%	265	4.79%
武汉市	2	0.04%	77	3.58%	263	4.75%
厦门市	280	5.70%	80	3.72%	255	4.61%
温州市	253	5.15%	133	6.19%	247	4.46%
西安市	227	4.62%	73	3.40%	231	4.17%
青岛市	176	3.58%	85	3.96%	222	4.01%
长沙市	220	4.48%	99	4.61%	216	3.90%
东莞市	129	2.62%	58	2.70%	138	2.49%
南宁市	50	1.02%	5	0.23%	122	2.20%
沈阳市	69	1.40%	33	1.54%	86	1.55%

城市	3月		4月		5月	
	销量	占比	销量	占比	销量	占比
南昌市	13	0.26%	10	0.47%	76	1.37%
佛山市	57	1.16%	33	1.54%	41	0.74%
无锡市	57	1.16%	35	1.63%	39	0.70%
大连市	31	0.63%	11	0.51%	36	0.65%
泉州市	11	0.22%	2	0.09%	26	0.47%
嘉兴市	23	0.47%	9	0.42%	21	0.38%
常州市	27	0.55%	11	0.51%	20	0.36%
福州市	8	0.16%	1	0.05%	20	0.36%
太原市	29	0.59%	6	0.28%	20	0.36%
合肥市	15	0.31%	8	0.37%	18	0.33%
台州市	30	0.61%	17	0.79%	16	0.29%
金华市	13	0.26%	5	0.23%	14	0.25%
南通市	16	0.33%	9	0.42%	14	0.25%
中山市	4	0.08%	6	0.28%	11	0.20%
徐州市	7	0.14%	2	0.09%	11	0.20%
济南市	21	0.43%	2	0.09%	10	0.18%
石家庄市	27	0.55%	15	0.70%	10	0.18%
绍兴市	13	0.26%	8	0.37%	9	0.16%
昆明市	5	0.10%	5	0.23%	8	0.14%
烟台市	25	0.51%	4	0.19%	8	0.14%
海口市	2	0.04%	2	0.09%	6	0.11%
珠海市	12	0.24%	1	0.05%	6	0.11%
惠州市	7	0.14%	1	0.05%	5	0.09%
贵阳市	2	0.04%	2	0.09%	4	0.07%
长春市	14	0.28%	1	0.05%	3	0.05%
兰州市	6	0.12%	0	0.00%	2	0.04%
哈尔滨市	2	0.04%	0	0.00%	0	0.00%
乌鲁木齐市	6	0.12%	1	0.05%	0	0.00%
合计	4915		2148		5535	

资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

预计 6 月长续航大量交付，销量有望进一步增长。特斯拉 5 月中旬开始交付长续航版 Model 3，对当月销量具有一定的提振作用，预计 6 月长续航 Model 3 将大量交付，我们认为国产 Model 3 的销量有望环比进一步改善。**全年看好特斯拉产业链投资机会，重点推荐拓普集团、新泉股份、均胜电子，宁德时代(电新)。**

2. 上周行业热点

5 月狭义乘用车售 161 万辆

全国乘联会秘书长崔东树表示，这是 22 个月以来同比增速首次恢复正增长的月度（排除 2019 年 6 月国五车甩货月度表现），这也体现了疫情前期对购车需求的抑制在 5 月得到了较强释放。

就具体车型来看，今年 5 月，SUV 销售 75.9 万辆，同比增长 13.7%；轿车销售 76.6 万辆，同比减少 4.8%；MPV 销售 8.4 万辆，同比下滑 22.4%。就 5 月来看，SUV 的车市需求反弹最为明显，是唯一一个实现同比正增长的细分领域，且增幅高达 13.7%；轿车的降幅也在不断缩小。

5 月车市再增长 能否扭转全年下滑命运？

日前，中国汽车工业协会公布了最新一期中国汽车市场产销数据：2020 年 5 月，中国汽车产销量分别为 218.7 万辆和 219.4 万辆，较去年同期分别上涨 18.2%和 14.5%，销量连续 2 个月实现同比上涨；2020 年 1-5 月，中国汽车产销量分别为 778.7 万辆和 795.7 万辆，同比下滑 24.1%和 22.6%。

虽然 4、5 月份中国车市销量连续增长，但中汽协表示，疫情导致国内不少企业受损，从业人员收入下降，汽车消费势必会受到影响；此外，国外疫情的持续发酵也对中国汽车出口业务造成了一定负面影响，因此，面对未来市场，大家应保持“相对乐观”态度。

3. 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

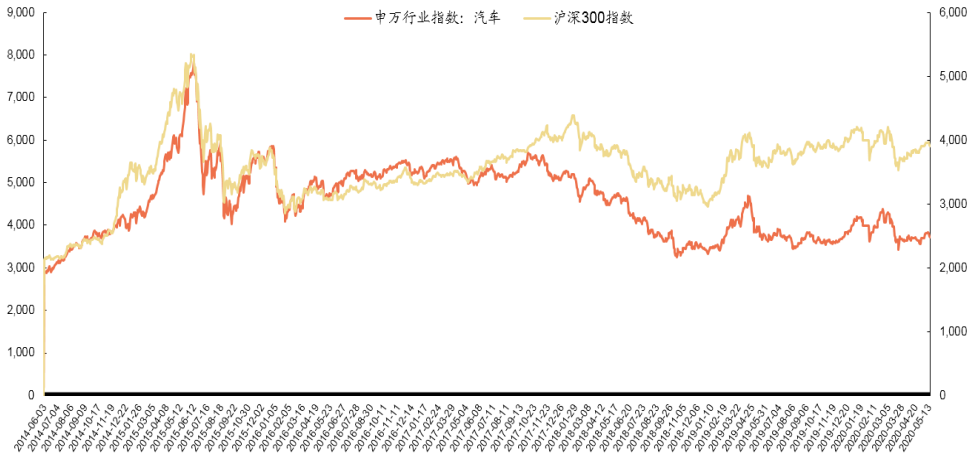
公司	权重
星宇股份	15%
华域汽车	15%
新泉股份	20%
拓普集团	25%
爱柯迪	25%

资料来源：申港证券研究所

4. 行业回顾

截止 6 月 12 日收盘，汽车板块上升 0.26%，同期沪深 300 指数上升 0.04%，汽车行业相对沪深 300 指数领先 0.22 个百分点。

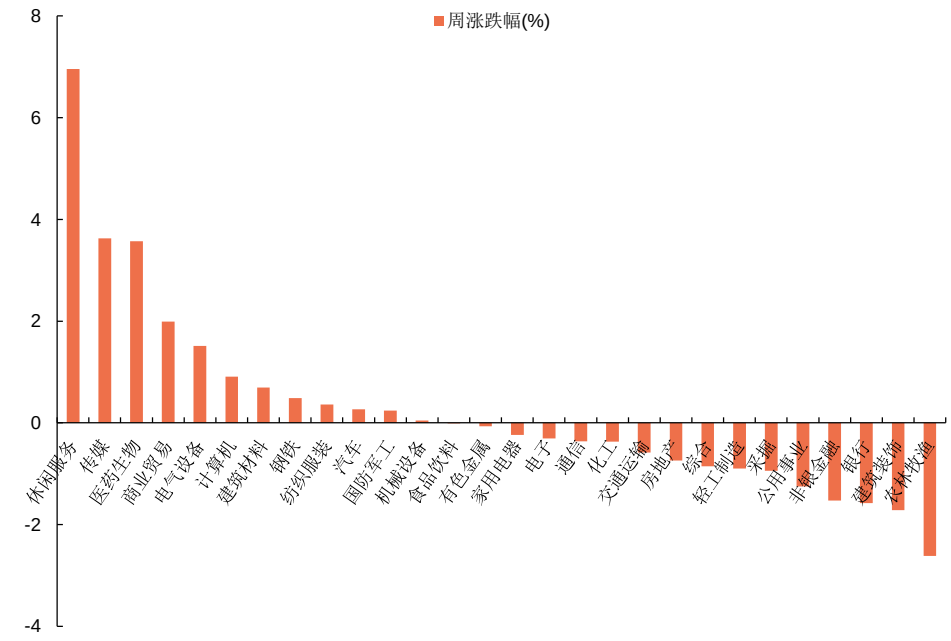
图10：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



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 10 位，与上周相比有所下降，总体表现位于中上游。

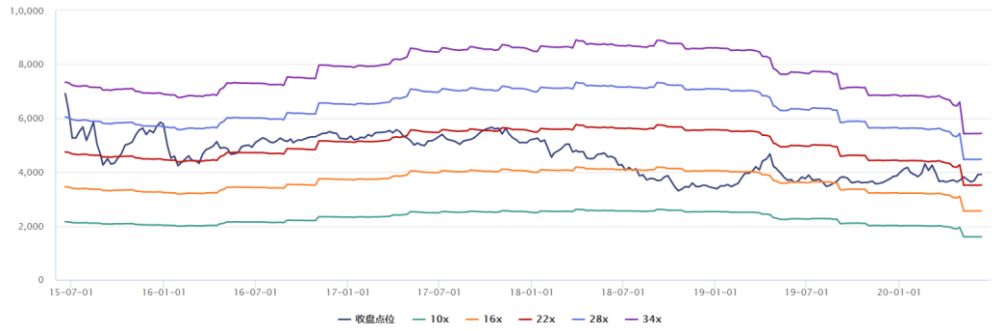
图11：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，截至 6 月 12 日，汽车行业 PE-TTM 为 37.95 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。

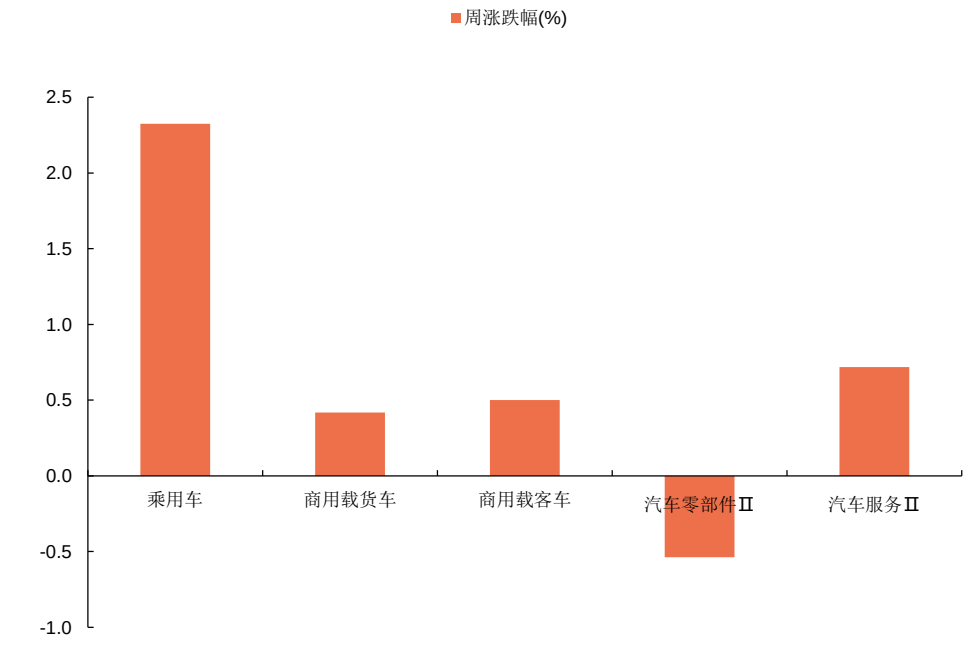
图12：汽车行业估值水平(PE-TTM)



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 2.32%、上升 0.42%、上升 0.5%、下降 0.54%和上升 0.72%。

图13：子板块周涨跌幅对比

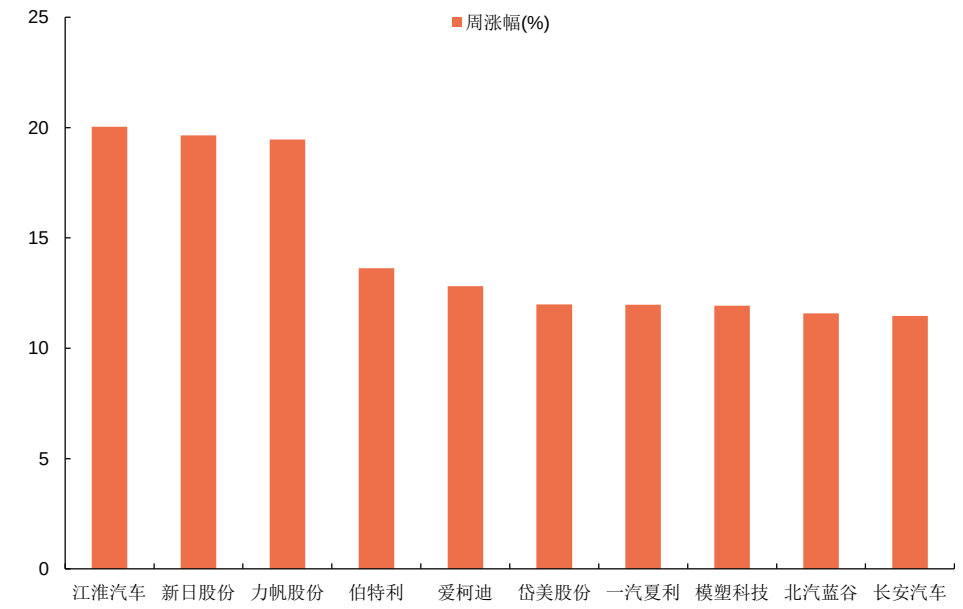


资料来源：Wind，申港证券研究所

本周汽车行业股价涨幅前五名分别为江淮汽车、新日股份、力帆股份、伯特利、爱柯迪。

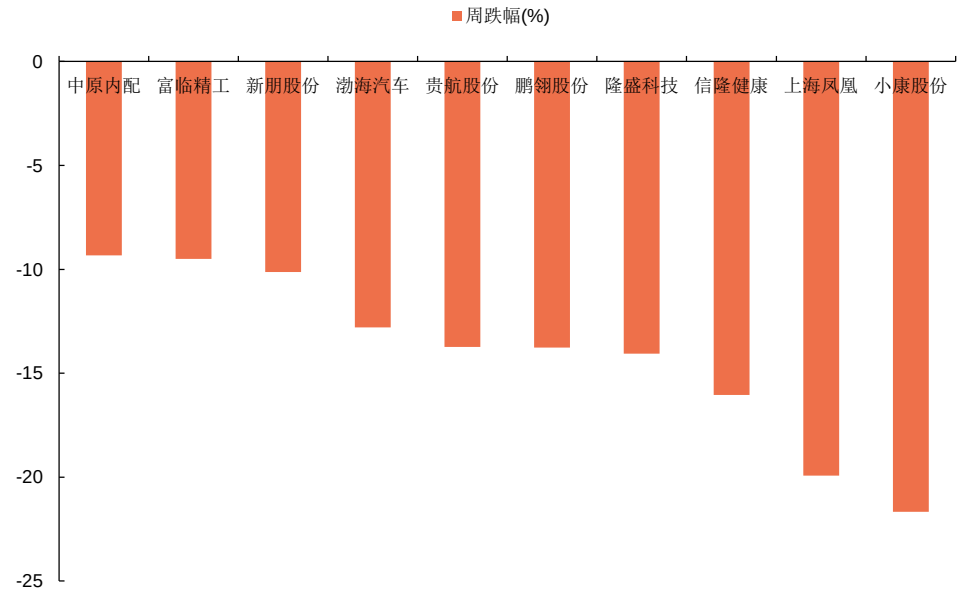
股价跌幅前五名分别为小康股份、上海凤凰、信隆健康、隆盛科技、鹏翎股份。

图14：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

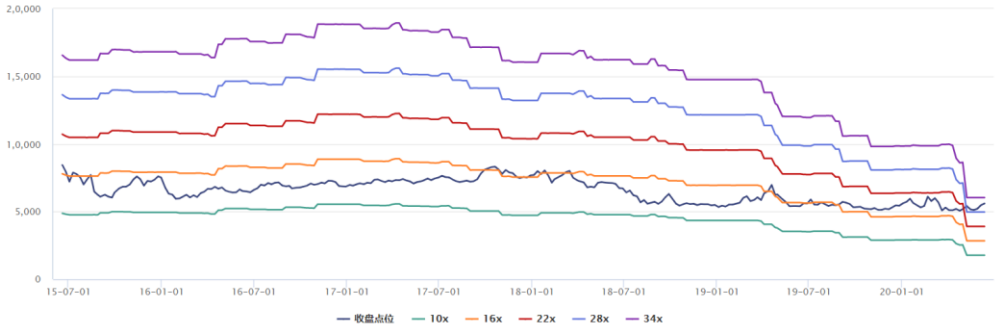
图15：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

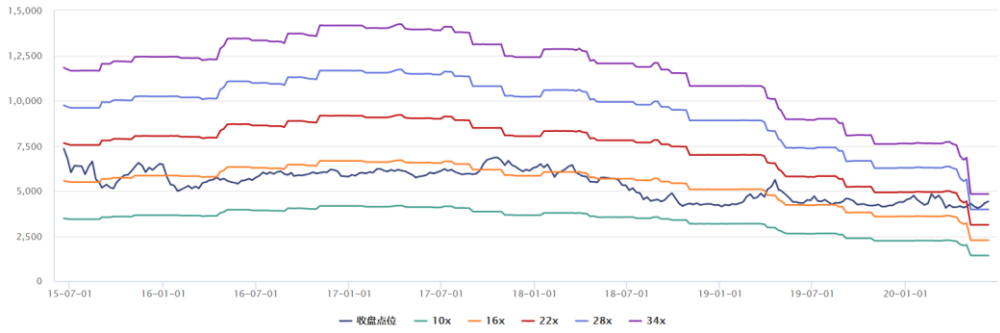
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 37.31、36.63、40.93 倍。本周乘用车、整车、零部件板块估值均有所上升。

图16：乘用车板块估值 PE-TTM



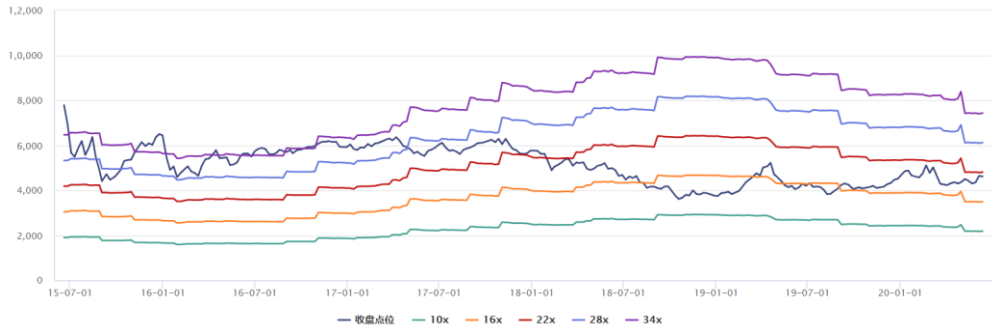
资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，申港证券研究所

图18：汽车零部件板块估值 PE-TTM



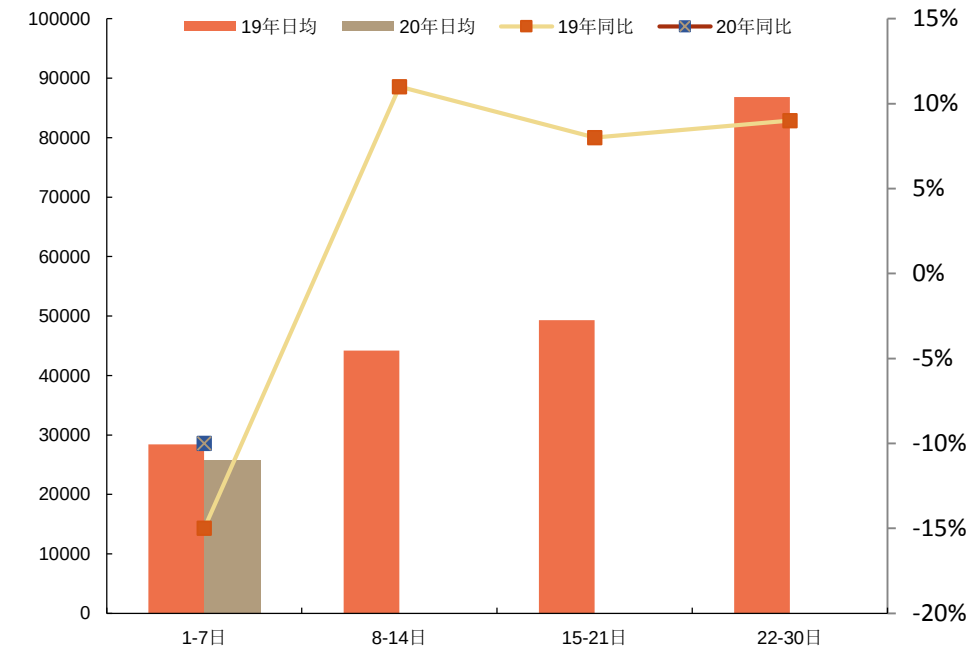
资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 行业重点数据

5.1 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%。

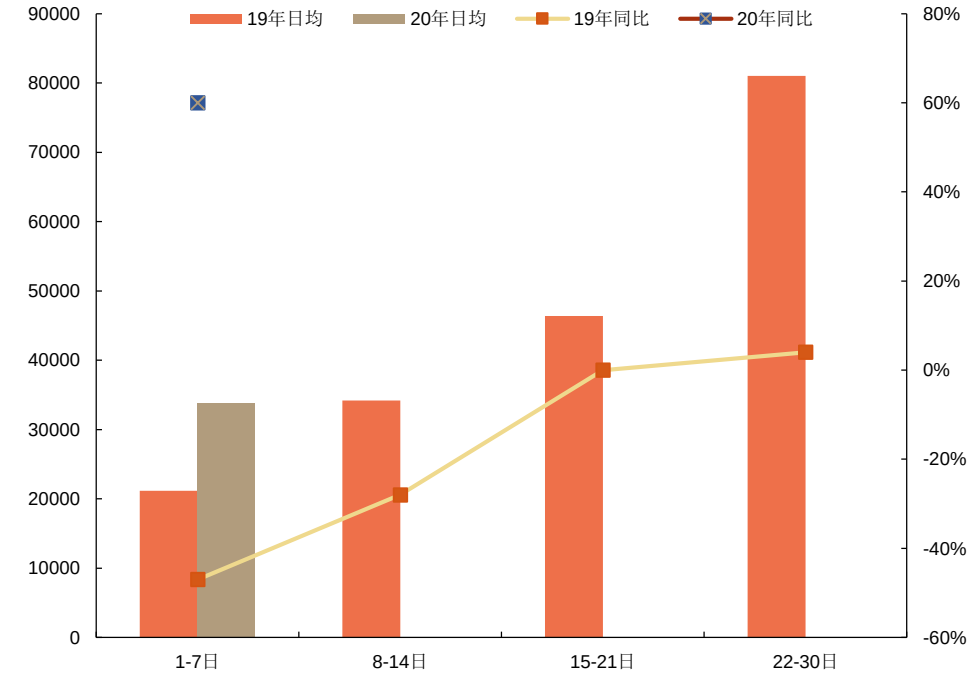
图19：乘用车 6 月份日均零售数量



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，第一周日均零售 3.37 万辆，同比增速增长 60%。

图20：乘用车 6 月份日均批发数量

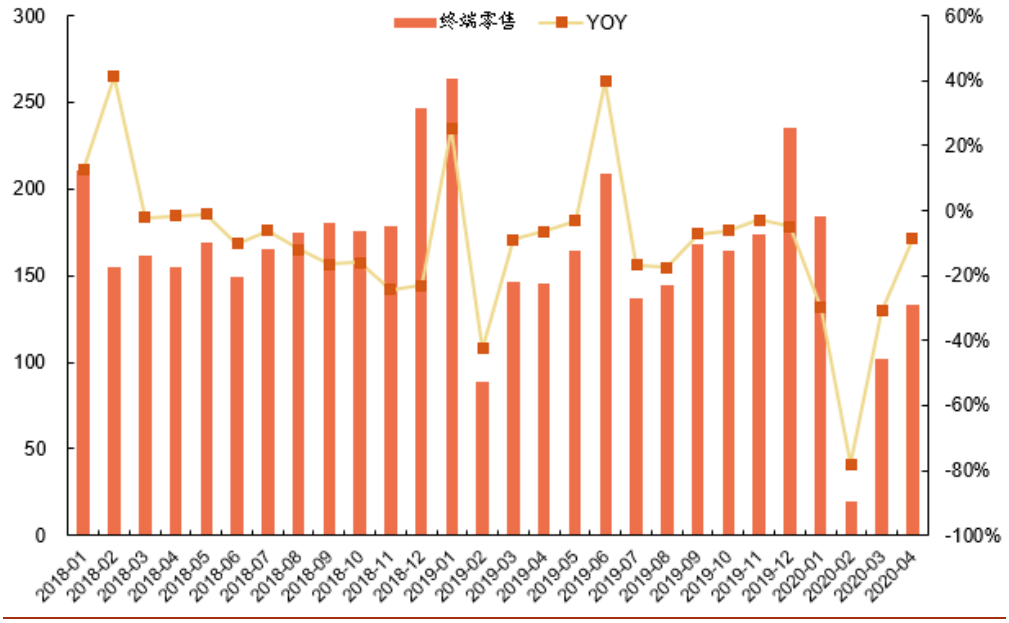


资料来源：乘联会，申港证券研究所

5.2 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。

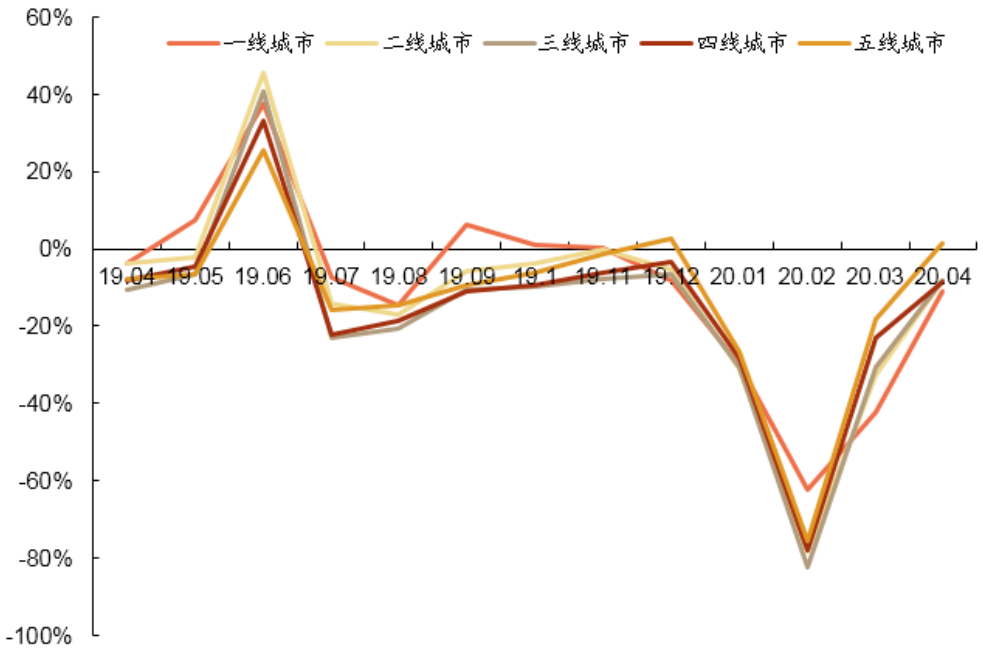
图21：2018-2020.4 月终端上险数及增速(万辆)



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22：2019-2020.4 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

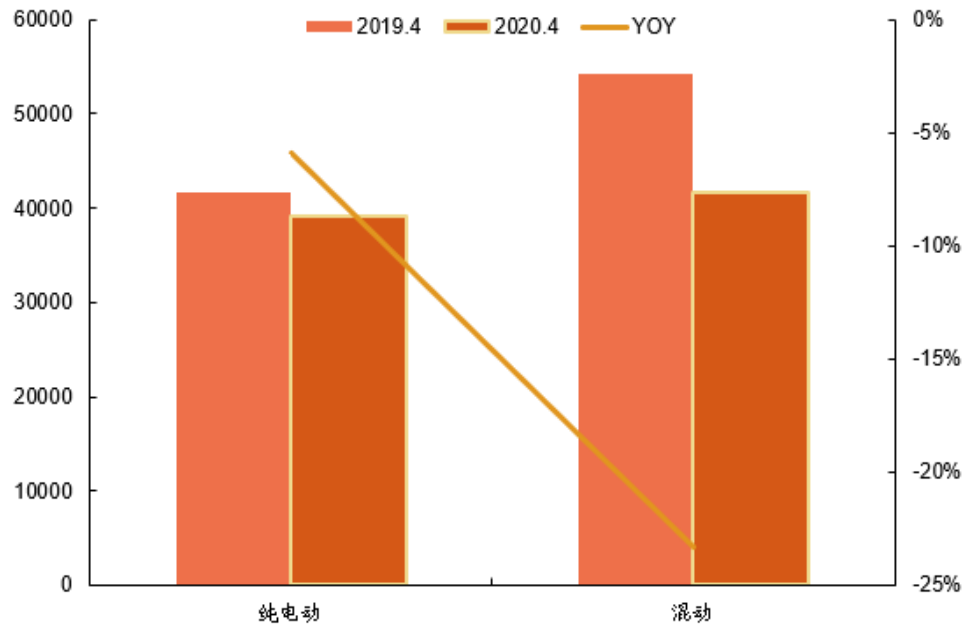
4 月新能源乘用车销量同比下滑 15.8%，纯电动好于混动。4 月新能源乘用车终端零售 8.07 万辆，同比下滑 15.8%，其中纯电动和混动销量分别为 3.91 万辆、4.16 万辆，增速分别为-5.9%、-23.3%，纯电动销量好于混动。整体来看，新能源乘用车销量仍对弱于传统燃油车销量增速，传统燃油车销量同比下滑 8%。我们认为 2020 年新能源乘用车在供给端的刺激下，有望触底反弹，对行业销量拖累效应将逐渐消退。

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23：2020.4 月纯电动和混动乘用车销量(辆)



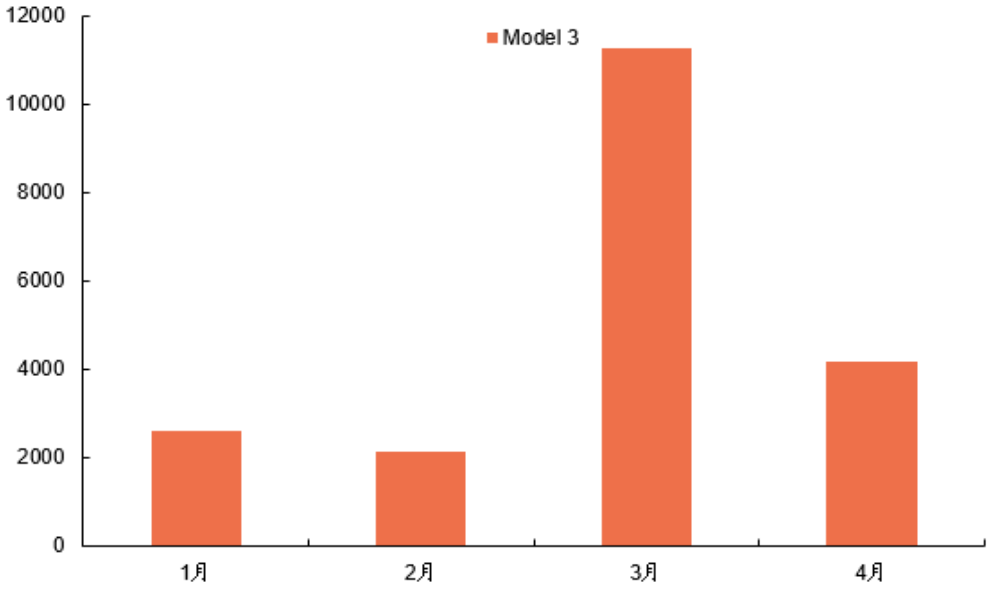
资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

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。

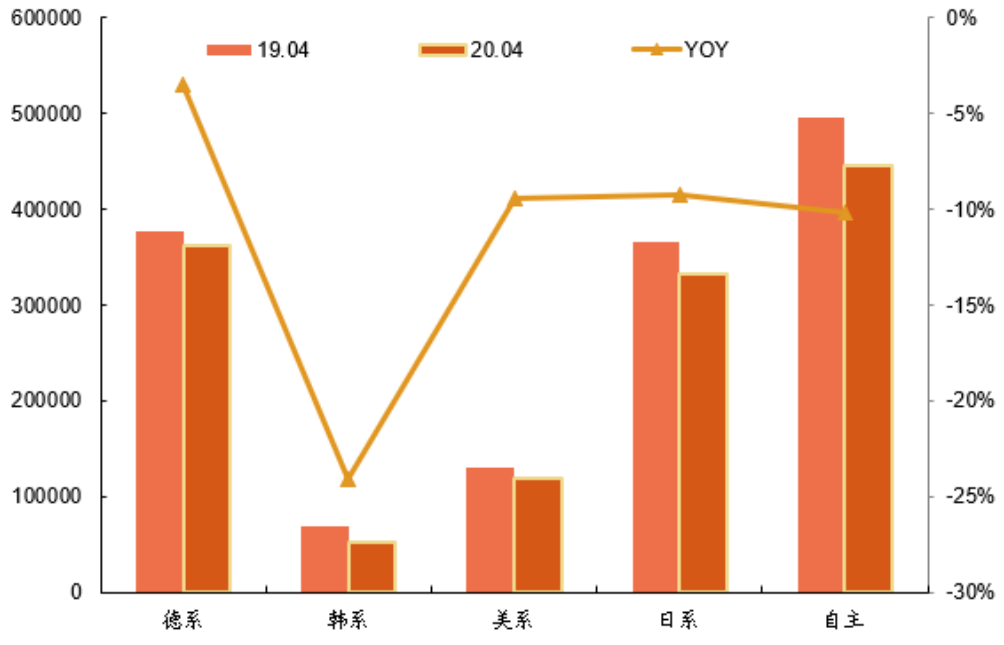
图24：1-4 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)



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25：2020 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%。

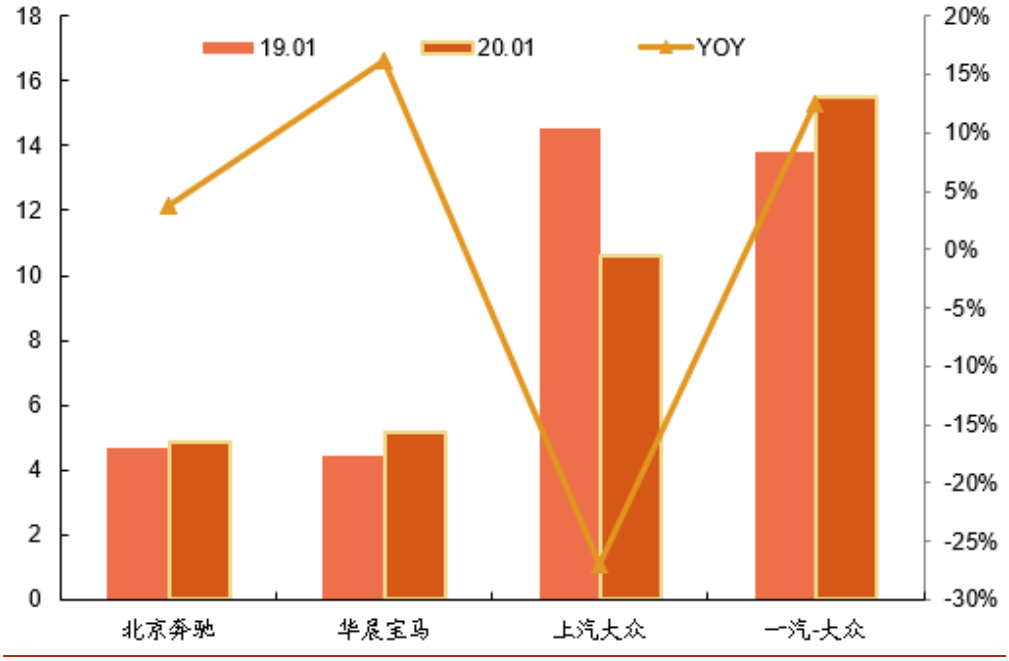
图26：4 月日系主流品牌销量及增速(万辆)



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%。

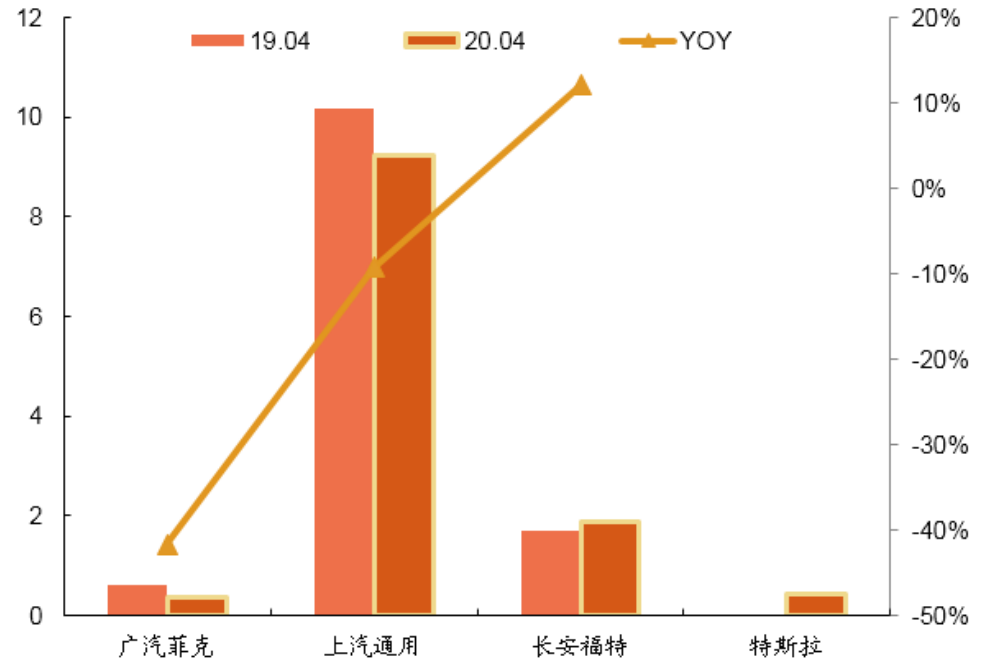
图27：4 月德系主流品牌销量及增速(万辆)



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。

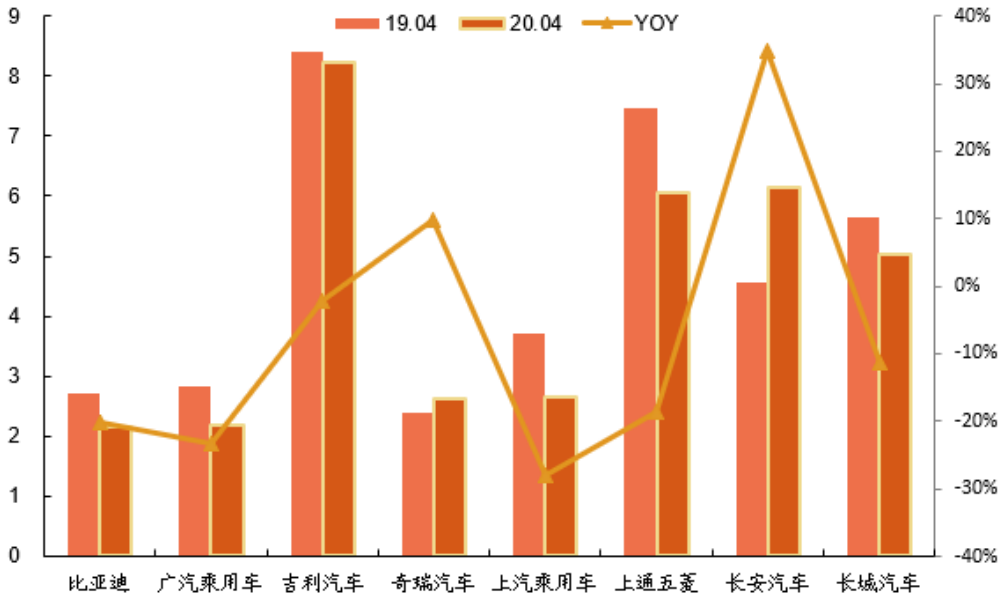
图28：4 月美系主流品牌销量及增速(万辆)



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%。

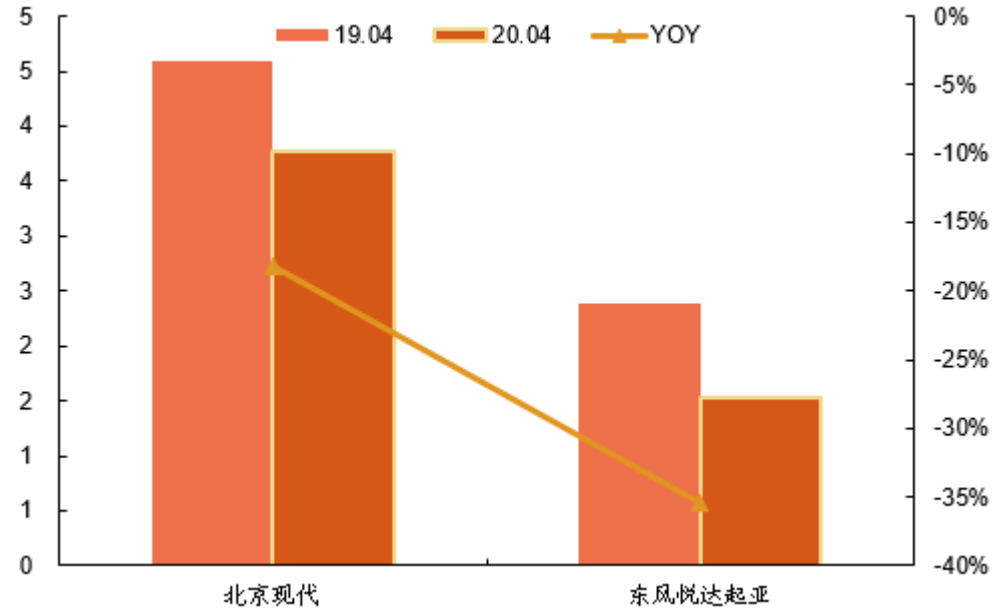
图29：4 月主流自主品牌销量及增速(万辆)



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30：4 月韩系主流品牌销量及增速(万辆)

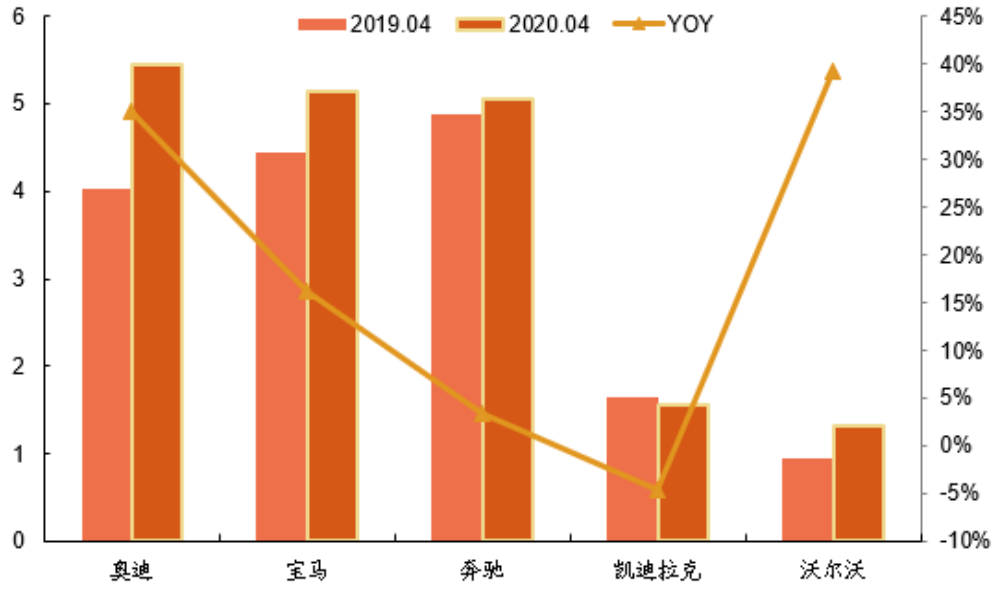


资料来源：终端零售数据，申港证券研究所

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。

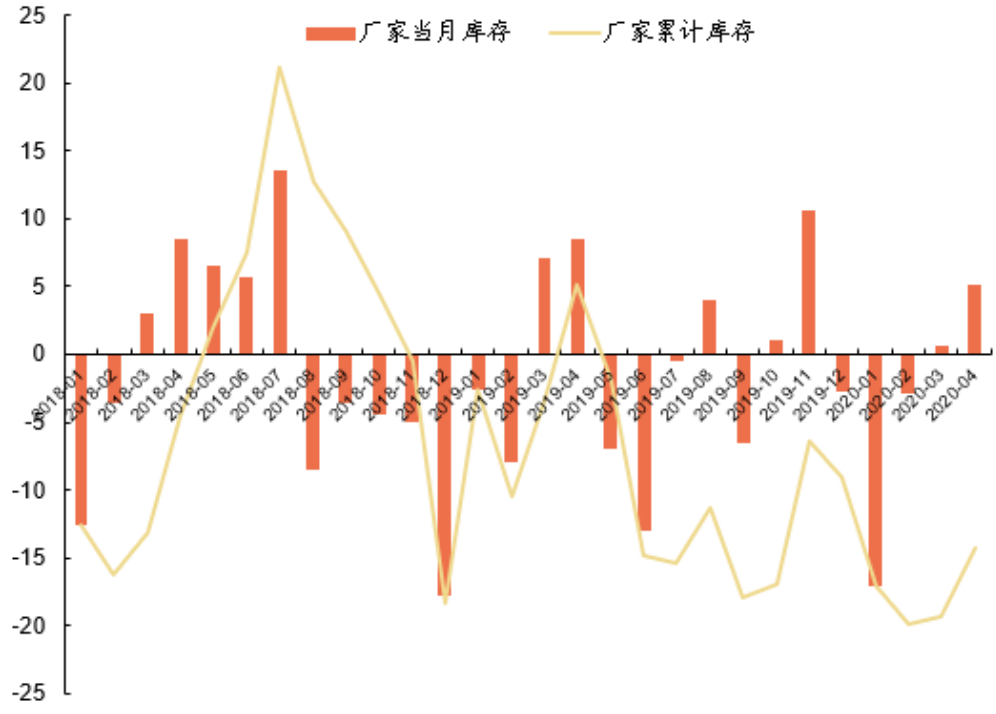
图31：豪华品牌销量及增速(万辆)



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。

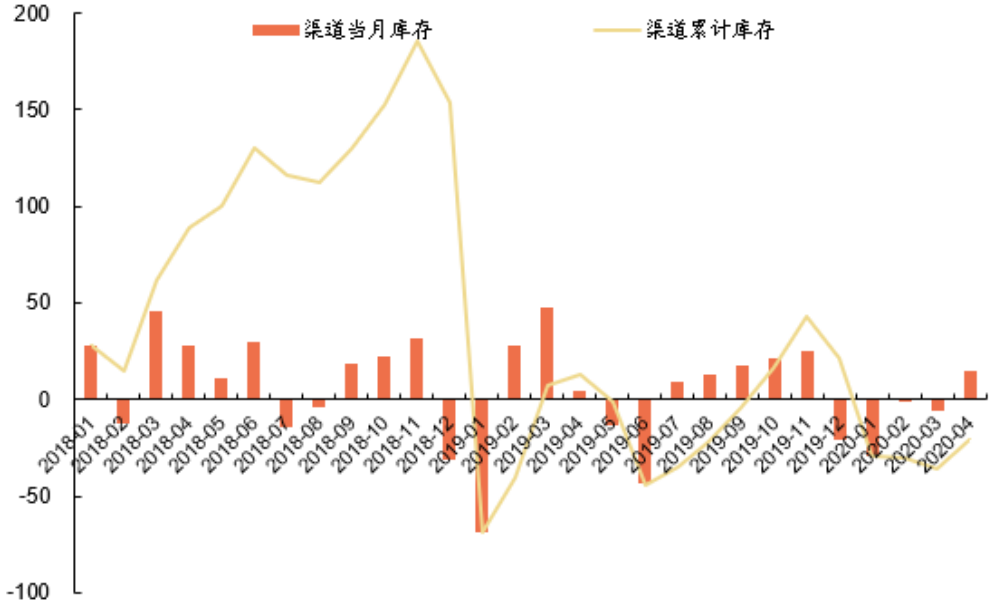
图32：2018-2020.4 厂家库存情况(万辆)



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33：2018-2020.4 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

6. 行业新闻

6.1 传统汽车

丰田领涨 广汽集团 5 月销量同比增 4.07%

目前在广汽集团乘用车板块，广汽丰田已成为唯一的“优等生”。根据广汽集团日前发布的产销快报，5 月该企业售出汽车 165622 辆，同比上涨 4.07%。其中 SUV 销量 78702 辆，同比增长 19.23%；轿车销量 78522 辆，同比下滑 6.79%；MPV 销量 8167 辆，同比下滑 6.21%。2020 年 1-5 月广汽集团累计销量为 637992 辆，同比下滑 21.29%。

从旗下企业来看，广汽本田 5 月销量 60724 辆，同比下滑 8.47%；2020 年 1-5 月，该企业累计销量为 235158 辆，同比下滑 28.32%。根据乘联会公布的批发数据，该企业仅缤智一款车能在 5 月实现销量同比增长，达 13785 辆，同比增长 76.2%；往日销量担当雅阁 5 月售出 12329 辆，同比下滑 32.5%。

同比增幅超 30% 长城汽车 5 月销量 8.2 万辆

根据长城汽车公布的销量，5 月份这家企业销售新车 81901 辆，环比增长 1%，同比增长 31%。其中哈弗品牌销量为 51915 辆，同比增长 20%；长城皮卡销量为 22543 辆，环比增长 43%，同比增长 178%；WEY 品牌销量为 5015 辆，欧拉品牌销量为 2333 辆。

从具体车型看，哈弗 H6 在 5 月售出新车 22691 辆，累计第 84 个月夺得中国 SUV 市场销量冠军；2020 年 1-5 月，哈弗 H6 累计销量达到 98513 辆。哈弗 M6 在 5 月销量达 12670 辆，1-5 月累计销量达 50799 辆；哈弗 F7 则在 5 月达成销量 10241 辆。

6.2 新能源汽车

终于要来了 大众 ID.3 将于 9 月正式交付

大众于近日宣布了 ID.3 的市场规划,该车是旗下首款采用 MEB 平台的纯电动车型，定位紧凑型车。该制造商承诺，首批预定了 1ST 版的车主将于 6 月 17 日起可以开始配置选装，选装完成后车辆最早将于 9 月初开始交付。

据了解大众 ID.3 最先开启预定的 1ST 版本总共限量发售了 3 万辆，这些车自开始预定后很快便被销售一空，可见市场对该车的反应还是十分热烈的。目前，还没有 ID.3 在国内上市的时间表，作为替代，国内可能会率先推出尺寸更大的 ID.4（ID.初见），该车预计年内就会在国内工厂量产。

再出 3.795 亿美元 恒大收购 NEVS 剩余股权

6 月 10 日晚，恒大健康发布公告宣布 Mini Minor 与 National Modern 订立股权买卖协议。根据协议，Mini Minor 以 3.795 亿美元收购国能电动汽车瑞典有限公司（NEVS）剩余股权，并分四期支付。National Modern 已同意出售。至此，NEVS 将成为恒大健康全资子公司。

自被恒大收购以来，NEVS 的造车动作进展较慢，恒大则开启了全世界“买买买”的步伐，推出旗下新能源汽车品牌——恒驰，并立下了“3-5 年内成为世界规模最大、实力最强的新能源汽车集团”的目标。而此次恒大健康收购 NEVS 剩余股份，意味着恒大的造车决心和对 NEVS 的投入仍较为坚定。

6.3 智能网联

试水共享模式 特斯拉新推汽车访问功能

据外媒报道，特斯拉推出了一项新功能——“汽车访问”（Car Access），可以让车主准许他的朋友和家人共享车辆，车主可以对车辆进行升级。该访问功能涵盖定位车辆、解锁和远程启动车辆，以及通过特斯拉的移动应用程序全面访问车辆控制功能。该功能将率先在美国应用，这表明特斯拉又向共享出行领域迈入了一步。

事实上，特斯拉一直对 Model 3 围绕自动驾驶和汽车共享功能进行设计，诸如中央显示屏、面向座舱的摄像头以及使用手机作为钥匙等都是为了方便将来推出共享服务。如今，特斯拉的这项新功能将使车主与身边的朋友或家人共享车辆，甚至可以通过租赁服务使他人访问特斯拉的应用程序。

导航失效了？博世新型传感技术助你脱困

日前，博世发布新型 MEMS 传感器 SMI230，可持续记录车辆方向和速度变化，解决导航系统失效和盲区问题。博世 SMI230 传感器可持续采集数据并评估信息，将其传输到导航系统。这些信息与全球导航卫星系统（GNSS）位置数据相结合，最终可用于导航。

为了生成车辆运动的高精度数据，博世将两个传感器（一个用于车辆加速度，另一个用于车辆偏航率）集成到一个封装中。这两个传感器的配对，有助于提高精度，并且能快速检测车辆运动变化。

6.4 新车信息速递

表4：一周新车

车型	售价区间(万元)
斯巴鲁 XV（进口）	19.18-21.38
宝骏 RS-5	9.78-13.58
传祺 GS5	13.68-15.68

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图34：斯巴鲁 XV（进口）



资料来源：斯巴鲁官网，申港证券研究所

图35：宝骏 RS-5



资料来源：五菱官网，申港证券研究所

图36：传祺 GS5



资料来源：传祺官网，申港证券研究所

7. 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