新能源与汽车研究中心

汽车和汽车零部件行业研究　买入 (维持评级)

行业点评

何凯易
分析师 SAC 执业编号：S1130519100002

需求基本恢复，需重视供应链安全

事件

- 乘联会发布 2020 年 4 月乘用车销量数据；4 月狭义乘用车批发销量为 150.0 万辆，同比下降 3.6%，环比增长 49.8%；狭义乘用车零售销量为 142.9 万辆，同比下降 5.6%，环比增长 36.6%；新能源乘用车批发销量 6.4 万辆，同比下降 30.0%，环比增长 14.8%。

评论

- **销售：有效需求恢复基本恢复，豪华品牌强势**
  - 4 月狭义乘用车零售销量同比下降 5.6%，环比增长 36.6%，是今年以来最好的月份，一是销售和客流正常化，有效需求基本恢复；二是全国多地对汽车新购、淘汰、置换等进行补贴；三是去年 4 月份销量下降 16.5%，基数较低。1-4 月销量 444.5 万辆，下降 32.7%。去年二季度先后经历了销量大幅下降-6 月“国五”清库促销，预计今年二季度销量波动幅度下降，季度同比小幅下降。在各地刺激消费政策指引下，预计下半年销量可以达到与去年持平的水平，则今年全年销量下降约 10%。
  - 分品牌看，豪华品牌仍强势，同比增长 16%。豪华品牌推出一系列高性价比的入门车型，吸引有消费升级需求的合资和自主品牌消费者。合资品牌下降 5%，自主下降 13%。自主品牌龙头表现较强，长安、吉利等处于新车周期的品牌销量转正。
- **生产：供应链安全值得重视，国产替代或加速**
  - 4 月产量同比下降 5.6%，批发销量同比下降 3.6%，环比增长 49.8%。1-4 月产量 410 万辆，同比下降 38.8%。4 月汽车经销商库存预警指数为 56.8%，环比下降 4.2pct，同比下降 6.9pct。随着湖北车企的复工复产，生产端也基本恢复正常。
  - 但生产端需特别关注全球疫情导致的供应链安全问题。五一以后特斯拉上海工厂延期复工，官方辟谣不是零部件短缺只是产线调试与维护。目前特斯拉 Model 3 零部件国产化率还较低，对于有能力进行国产替代的零部件供应商来说或是机遇，能够加速进入特斯拉供应链。
- **新能源车：补贴政策落地，短期需求低点已过，长期发展趋势确定**
  - 4 月新能源乘用车批发 6.4 万辆，同比下降 30%，环比增长 14.8%。新能源车需求仍较弱，一是网约车供给上升需求下降，使得运营端新车需求下降；二是有补贴政策温和退坡预期，希望等待政策落地；三是油价下降，燃油车也有部分地区有补贴，非限牌限行地区新能源车吸引力下降。
  - 4 月 23 日财政部发布补贴政策，到 2022 年补贴退坡均较温和。运营车辆补贴退坡小，会刺激运营端需求。此外免购置税延长两年、限牌限行、双积分等政策持续，并且随着下半年特斯拉、小鹏 P7、比亚迪汉、大众 MEB 相关车型上市，且明年补贴退坡幅度较大，预计自发需求也会迎来一定的增长。结合一季度疫情影响，短期需求低点已过，预计今年新能源乘用车销量与去年持平，同时也具备长期发展逻辑。

投资建议

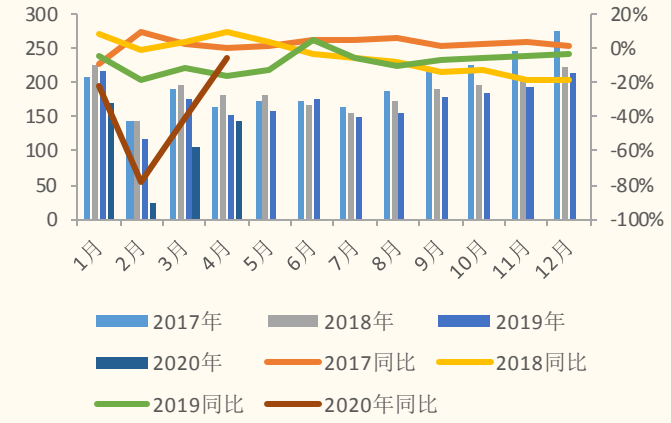
- 乘用车板块上市公司 4 月由于销量边际复苏，估值水平有所恢复。建议关注供应链受疫情影响较小、市场表现强、估值合理的龙头企业：**吉利汽车、广汽集团（H）、比亚迪、华域汽车。**

风险提示

- 宏观经济持续低迷，汽车需求下降；全球疫情防控进度不及预期，汽车供应链或受影响；各地政策细则发布和实施不及预期；补贴退坡、竞争加剧导致新能源车产销低于预期，盈利能力下降。

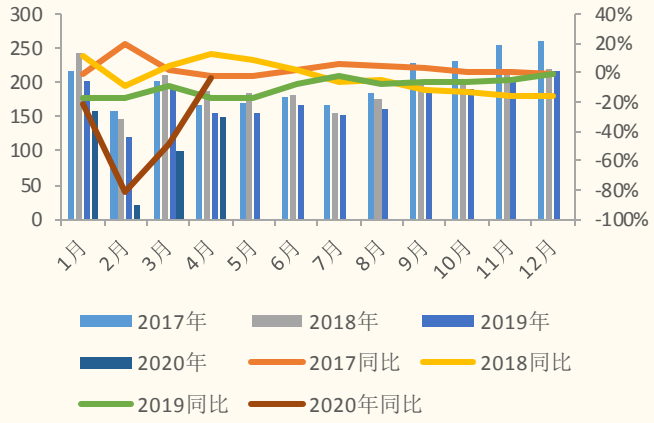
敬请参阅最后一页特别声明

图表 1：历年狭义乘用车零售销量情况（万辆）



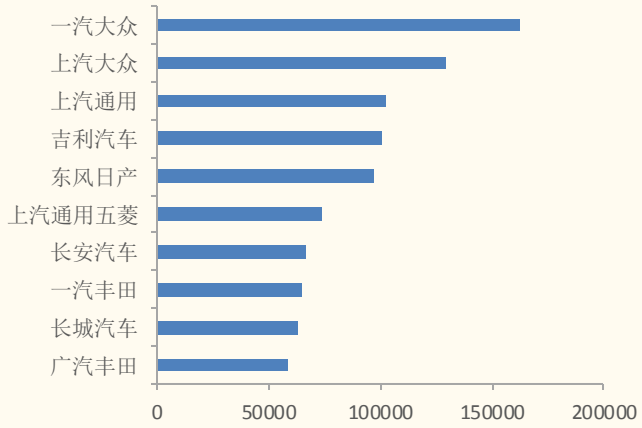
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 2：历年狭义乘用车批发销量情况（万辆）



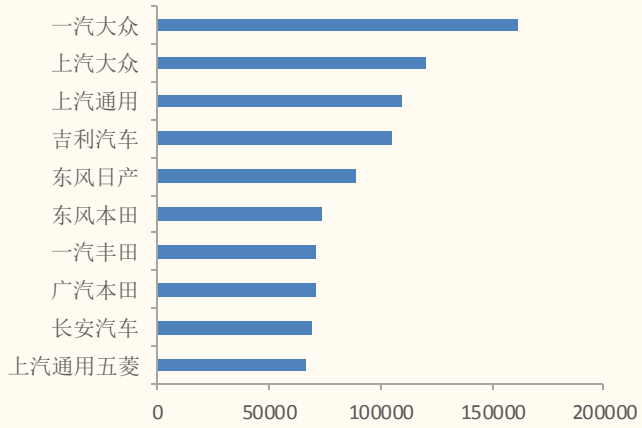
来源：乘联会、国金证券研究所

图表 3：4 月狭义乘用车厂商零售销量 Top10（辆）



来源：乘联会、国金证券研究所

图表 4：4 月狭义乘用车厂商批发销量 Top10（辆）



来源：乘联会、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼