低线城市恢复较快 乘用车 Q3 有望转正

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

上周汽车板块上涨 1.15%，沪深 300 指数上涨 1.51%，汽车行业落后沪深 300 指数 0.36 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 19 位，总体表现位于中下游。

子板块中，乘用车(-0.05%)，货车(3.06%)，客车(-0.32%)，零部件(1.89%)。

行业热点：

3 月车市销量持续下滑至 143 万辆

2020 年 3 月，中国汽车产销量分别为 142.2 万辆和 143 万辆，较去年同期分别下滑 44.5%和 43.3%。

2020 年全球销量下滑 14%

今年 1-2 月，海关进口汽车共计 13.6 万辆，同比下降 11.3%。其中平行进口汽车共 6023 辆，同比下降 64.5%，仅占进口总量的 4.4%。

每周一谈：低线城市恢复较快 乘用车销量 Q3 有望转正

零售端：3 月狭义乘用车零售同比下滑 30.7%，环比增长 421%。3 月中旬根据对终端 4S 店调研信息，到店客流量达到正常水平的 50-70%之间，我们预测 3 月零售降幅将收窄至-40%左右，而实际终端销量 101.6 万辆，同比增速-30.7%，环比增长 421%，整体表现好于市场预期。3 月销量表现符合我们之前的判断，终端需求并非因疫情影响而消失，只是延迟，疫情控制住后，需求将逐渐释放。**二三四五线城市恢复速度好于一线城市，我们判断疫情对车市的影响或小于市场担忧。**3 月一二三四五线城市销量增速分别为-42.2%、-32.7%、-30.7%、-23.2%和-18.2%，增速分别较 2 月份改善 20 pct、45.8 pct、51.7 pct、54.8 pct 和 57.6 pct。二三四五线城市需求已经逐渐恢复至去年同期的 70%-80%的水平，而一线城市为去年同期的 60%的水平。此前市场担忧疫情对小城市居民收入影响和乘用车消费需求复苏会低于预期。由 3 月数据显示，三四五线城市销量恢复速度比一线城市要快，我们认为主要是由于目前新增新冠病毒肺炎病例主要是输入性病例，而一线城市受到影响较大，居民外出正常活动仍较谨慎，进而对乘用车终端消费造成一定的负面影响。随着广深、北京等一线城市出台促进汽车消费的政策，我们认为一线城市的销量增速将得到改善，疫情对乘用车行业的影响或小于市场担忧。

19Q3 销量仅为 18Q3 的 86%，基数较低，预计 20Q3 销量有望实现转正。分析近年季度零售数据，2016-2018Q3 平均销量为 557.2 万辆，19Q3 销量销量仅为 449.3 万辆，仅为 16-18Q3 平均值的 80.6%，19Q3/18Q3 为 86.3%。从占比角度，16-18Q3 单季度占全年销量平均值为 24.8%，而 19Q3 仅为 22%，低于往年平均占比 2.8 pct。同理，19Q4 销量仅达到 16-18Q4 销量的 81.2%，剔除 16-17 年高基数影响，19Q4/18Q4 为 95.3%。目前终端到店客流量恢复至正常水平的 70%左右，随着各地出台促进消费的政策，Q2 下游需求将逐渐释放，若能恢复至正常水平的 80-90%，考虑到 19Q3 低基数，20Q3 销量有望实现正增长。

投资策略：疫情对国内汽车行业影响正在逐渐减弱，终端需求逐渐复苏，我们判断 20Q2 乘用车终端销量降幅将继续收窄，Q3 有望实现正增长。由于市场对乘用车和零部件企业年报和一季报的悲观预期已经得到消化，我们认为 Q2 为配置汽车板块的时点，建议增配相关标的。重点推荐中国重汽、爱柯迪、拓普集团、华域汽车、新泉股份、均胜电子、星宇股份等。

投资组合：星宇股份 15%、华域汽车 15%；新泉股份 20%、拓普集团 25%、中国重汽 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 04 月 12 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	25.5
市场平均市盈率	16.37

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：4 月重卡销量有望转正 建议增配重卡板块》2020-04-06

2、《汽车行业周报：Q1 销量大幅下滑后汽车板块投资策略》2020-03-29

3、《汽车行业周报：2 月 Model 3 销量较低 疫情后有望提高》2020-03-22

内容目录

1. 每周一谈：低线城市恢复较快 乘用车销量 Q3 有望转正 4
2. 上周行业热点 7
3. 投资策略及重点推荐 8
4. 行业回顾 8
5. 行业重点数据 12
5.1 乘联会周度数据 12
5.2 交强险数据 13
6. 行业新闻 23
6.1 传统汽车 23
6.2 新能源汽车 24
6.3 智能网联 24
6.4 新车信息速递 25
7. 风险提示 26

图表目录

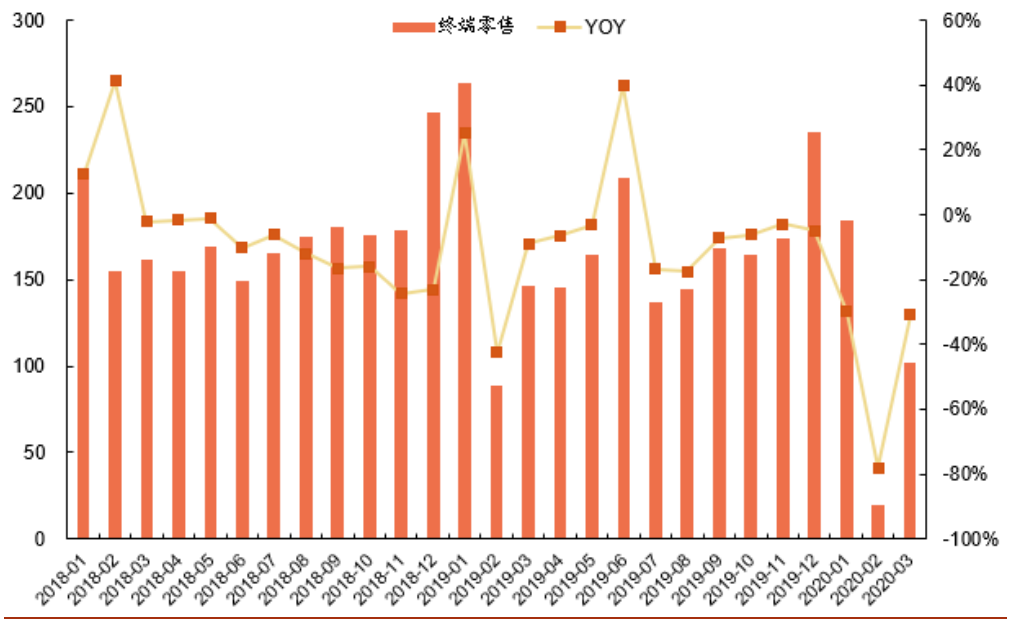
图 1： 2018-2020.3 月狭义乘用车终端零售及增速(万辆) 4
图 2： 2019-2020.3 一二三四五线城市销量增速分析 5
图 3： 2020 年 3 月乘用车产量和增速(万辆) 7
图 4： 2020 年 3 月乘用车批发和增速(万辆) 7
图 5： 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数 9
图 6： 各板块周涨跌幅对比 9
图 7： 汽车行业估值水平(PE-TTM) 10
图 8： 子板块周涨跌幅对比 10
图 9： 行业涨幅前十公司 11
图 10： 行业跌幅前十公司 11
图 11： 乘用车板块估值 PE-TTM 11
图 12： 整车板块估值 PE-TTM 12
图 13： 汽车零部件板块估值 PE-TTM 12
图 14： 乘用车 3 月份日均零售数量 12
图 15： 乘用车 3 月份日均批发数量 13
图 16： 2020 年 1 月各系狭义乘用车上险数及增速(万辆) 17
图 17： 1 月日系主流品牌销量及增速(万辆) 18
图 18： 1 月德系主流品牌销量及增速(万辆) 19
图 19： 1 月美系主流品牌销量及增速(万辆) 19
图 20： 1 月主流自主品牌销量及增速(万辆) 20
图 21： 1 月韩系主流品牌销量及增速(万辆) 21
图 22： 2018-2020.1 厂家库存情况(万辆) 22
图 23： 2018-2020.1 月经销商库存情况(万辆) 22
图 24： 上汽 MAXUS D90 Pro 25
图 25： 启腾 M70 EV 25
图 26： 雪佛兰科鲁泽 26

表 1： 2020 年 2 月各线城市狭义乘用车零售数据分析(万辆) 5
表 2： 2020 年 3 月各线城市狭义乘用车零售数据分析(万辆) 5
表 3： 2015-2019 年季度零售销量及占比(万辆) 6
表 4： 本周推荐投资组合 8
表 5： 一周新车 25

1. 每周一谈：低线城市恢复较快 乘用车销量 Q3 有望转正

零售端：3 月狭义乘用车零售同比下滑 30.7%，环比增长 421%。春节后由于疫情影响，终端零售几乎处于停滞状态，2 月终端零售同比下滑 78.1%，3 月中旬根据对终端 4S 店调研信息，到店客流量达到正常水平的 50-70%之间，我们预测 3 月零售降幅将收窄至-40%左右，而实际终端销量 101.6 万辆，同比增速-30.7%，环比增长 421%，整体表现好于市场预期。3 月销量表现符合我们之前的判断，终端需求并非因疫情影响而消失，只是受到抑制而延迟，疫情控制住后，需求将逐渐释放。

图1：2018-2020.3 月狭义乘用车终端零售及增速(万辆)

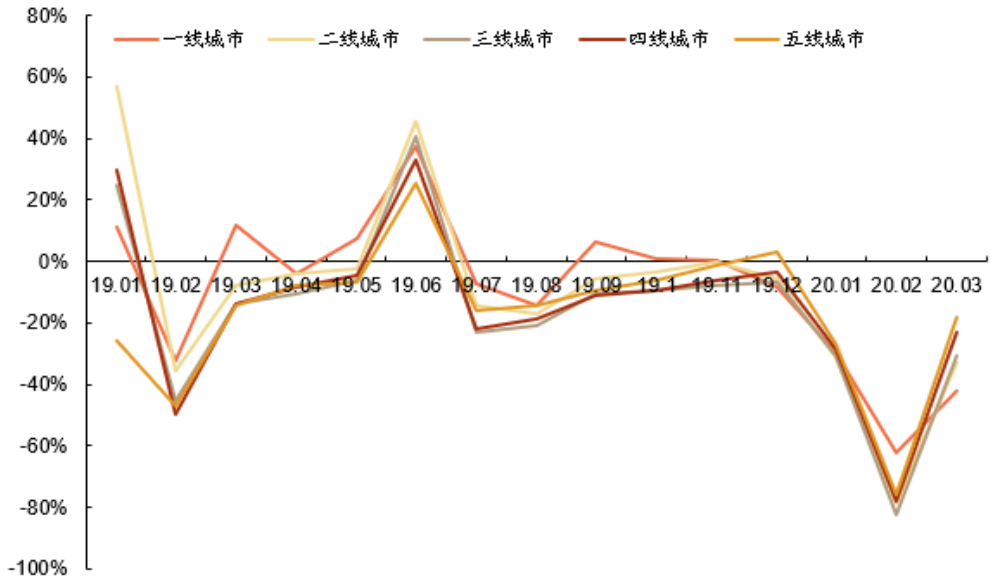


资料来源：零售数据，申港证券研究所

二三四五线城市恢复速度好于一线城市，我们判断疫情对车市的影响或小于市场担忧。2 月份一二三四五线城市销量均大幅下滑，不同级别城市差异不大，主要与疫情在全国迅速蔓延有关。而三月份各级城市表现差异较大，其中一二三四五线城市销量增速分别为-42.2%、-32.7%、-30.7%、-23.2%和-18.2%，增速分别较 2 月份改善 20 pct、45.8 pct、51.7 pct、54.8 pct 和 57.6 pct。本轮乘用车行业下行主要是由于三四五线城市销量下滑导致，但三四五线城市保有量还较低，未来需求仍有提升空间，19H2 低线城市销量逐渐恢复。从 3 月份数据来看，二三四五线城市需求已经逐渐恢复至去年同期的 70%-80%的水平，而一线城市为去年同期的 60%的水平。此前市场担忧疫情对中小城市居民收入影响或大于对一二线城市居民的影响，进而担忧三四五线城市乘用车消费需求复苏速度是否会低于预期。由 3 月数据显示，三四五线城市销量恢复速度比一线城市要快，我们认为主要是由于目前新增新冠病毒肺炎病例主要是输入性病例，而一线城市受到影响较大，居民外出正常活动仍较谨慎，进而对乘用车终端消费造成一定的负面影响。随着广深、北京等一线城市出台促进汽车消费的政策，我们认为一线城市的销量增速将得到改善，疫情对乘用车

行业的影响或小于市场担忧。

图2：2019-2020.3 一二三四五线城市销量增速分析



资料来源：零售数据，申港证券研究所

表1：2020 年 2 月各线城市狭义乘用车零售数据分析(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.2	5.29	36.33	22.20	15.89	9.25	88.97
2020.2	2.00	7.81	3.91	3.52	2.25	19.49
YOY	-62.20%	-78.5%	-82.37%	-77.9%	-75.7%	-78.10%
2019.2 新能源	1.08	1.94	0.66	0.33	0.12	4.13
2020.2 新能源	0.61	0.46	0.17	0.09	0.05	1.38
YOY	-43.20%	-76.2%	-74.07%	-73.6%	-60.5%	-66.62%
19.2 剔除新能源	4.22	34.39	21.54	15.56	9.14	84.84
20.2 剔除新能源	1.39	7.34	3.74	3.43	2.20	18.11
YOY	-67.05%	-78.6%	-82.63%	-77.9%	-75.9%	-78.65%

资料来源：零售数据，申港证券研究所

表2：2020 年 3 月各线城市狭义乘用车零售数据分析(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.3	15.53	67.06	31.13	20.92	12.05	146.69
2020.3	8.97	45.12	21.58	16.07	9.86	101.61
YOY	-42.2%	-32.7%	-30.7%	-23.2%	-18.2%	-30.7%

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.3 新能源	3.73	5.00	1.88	0.58	0.25	11.44
2020.3 新能源	2.32	2.63	0.89	0.47	0.24	6.55
YOY	-37.7%	-47.4%	-52.7%	-20.4%	-2.2%	-42.8%
19.3 剔除新能源	11.80	62.06	29.25	20.33	11.81	135.25
20.3 剔除新能源	6.65	42.49	20.69	15.61	9.61	95.06
YOY	-43.6%	-31.5%	-29.3%	-23.2%	-18.6%	-29.7%

资料来源：零售数据，申港证券研究所

19Q3 销量仅为 18Q3 的 86%，基数较低，预计 20Q3 销量有望实现转正。19 年 Q2 由于国五促销，透支了下半年销量，因此 19Q3-Q4 销量基数较低。分析近年季度零售数据，从绝对值角度，2016-2018Q3 平均销量为 557.2 万辆，19Q3 销量销量仅为 449.3 万辆，仅为 16-18Q3 平均值的 80.6%，考虑到 16-17 年 Q3 基数较高，19Q3/18Q3 为 86.3%，仍然处于较低的水平。从占比角度，16-18Q3 单季度占全年销量平均值为 24.8%，而 19Q3 仅为 22%，低于往年平均占比 2.8 pct。同理，19Q4 销量仅达到 16-18Q4 销量的 81.2%，剔除 16-17 年高基数影响，19Q4/18Q4 为 95.3%。目前终端到店客流量恢复至正常水平的 70%左右，随着各地出台促进消费的政策，Q2 下游需求将逐渐释放，若能恢复至正常水平的 80-90%，考虑到 19Q3 低基数，20Q3 销量有望实现正增长。

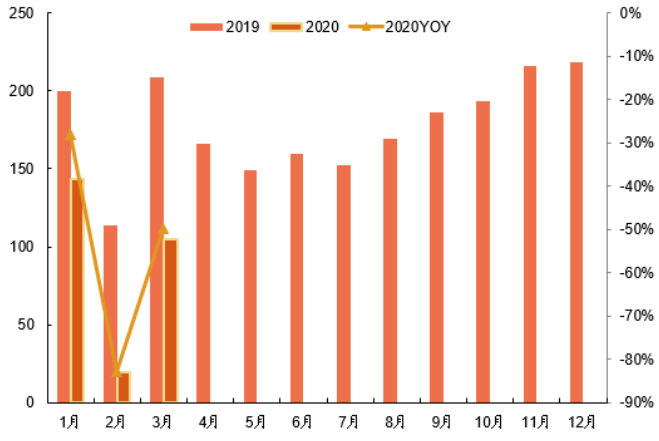
表3：2015-2019 年季度零售销量及占比(万辆)

	2015	2016	2017	2018	2019
Q1	483.44	523.18	461.47	526.46	499.29
Q1/全年	24.94%	22.70%	19.95%	24.80%	24.46%
Q2	402.74	469.42	495.44	473.90	518.64
Q2/全年	20.77%	20.37%	21.41%	22.32%	25.41%
Q3	446.61	560.08	590.81	520.80	449.28
Q3/全年	23.04%	24.30%	25.54%	24.53%	22.01%
Q4	605.92	751.87	765.81	601.67	573.64
Q4/全年	31.25%	32.63%	33.10%	28.34%	28.11%

资料来源：零售数据，申港证券研究所

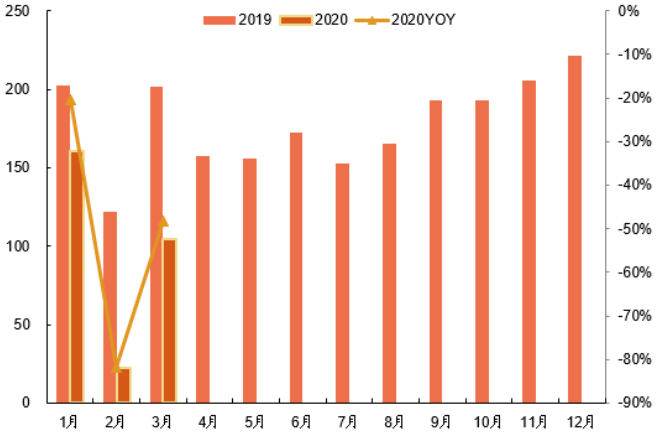
车企批发和生产：3 月车企批发销量 104.3 万辆，同比下滑 48.4%；生产数量 104.9 万辆，同比下滑 49.9%，3 月销量降幅整体较 2 月份收窄 33.3 pct。1-3 月乘用车累计销量 287.7 万辆，同比下滑 45.4%。其中新能源乘用车当月销量 4.7 万辆，同比下滑 55.7%，1-3 月累计销量 10.2 万辆，同比下滑 57.4%，可以看出新能源汽车销量增速仍弱于传统燃油车。

图3：2020 年 3 月乘用车产量和增速(万辆)



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图4：2020 年 3 月乘用车批发和增速(万辆)



资料来源：中汽协，申港证券研究所

结论：2 月份乘用车终端销售几乎处于停滞状态，随着各地疫情缓解，销售网点 3 月份陆续复工，根据调研经销商情况，各地终端销量已经恢复到正常水平的 70%左右，部分城市豪华品牌需求甚至达到去年同期的水平。从 3 月交强险数据也可看出三四五线城市销量恢复速度超出我们的预期，而一线城市受到境外输入病例的影响，恢复程度略低于低线城市，但我们认为一线城市需求一直受牌照限制而被压制，随着限购政策放宽，下游需求将快速反弹。

投资建议：疫情对国内汽车行业影响正在逐渐减弱，终端需求逐渐复苏，我们判断 20Q2 乘用车终端销量降幅将逐月收窄，Q3 有望实现正增长。由于市场对乘用车和零部件企业年报和一季报的悲观预期已经得到消化，我们认为 Q2 为配置汽车板块的时点，建议增配相关标的。

- 根据终端调研信息和研究分析，Q2 重卡销量增长确定性较强，建议关注重卡板块后续投资机会。目前海外疫情对汽车行业影响时间或将延长，建议 Q2 重点配置中国重汽，关注潍柴动力；
- 乘用车板块推荐上汽集团(估值较低)、广汽集团(日系高增长，自主主力车型换代)、长安汽车(自主新一代产品销量超预期，福特新车周期有望改善)；
- 零部件板块推荐三条主线：1.超跌的优质零部件企业爱柯迪、岱美股份；2.特斯拉产业链的拓普集团、宁德时代(电新)、新泉股份；3.大众 MEB 产业链的华域汽车、均胜电子、精锻科技、星宇股份和科博达等。

2. 上周行业热点

3 月车市销量持续下滑至 143 万辆

中国汽车市场已经连续 21 个月销量同比下滑，仍未能实现“触底反弹”。得益于新

冠肺炎疫情逐渐被控制，在生产端，车企复工复产情况明显好转，据中汽协公布的复工复产调查情况统计，目前全国整车生产基地员工返岗率86%，复产情况达到2019年平均水平的75%。在消费端，由于疫情并没有完全结束，因此仍有部分市场需求被抑制。

根据数据，3月中国车市乘用车销量为104.3万辆，环比上升365.8%，同比下滑48.4%，降幅大于汽车总体数据。尽管3月销量仍处于下滑态势，可从环比数据看，中国乘用车市场正在逐渐摆脱疫情带来的负面影响。在新能源汽车领域，3月销量为5.3万辆，环比上升301.3%，同比下滑53.2%，这已经是自补贴退坡后中国新能源汽车市场连续第9个月销量下滑。

今年1-2月进口汽车13.6万辆

在国内车市整体出现较大幅度下滑之际，进口车也未能例外。终端消费市场方面，今年1-2月，进口汽车终端共交付7.41万辆，下降36.9%；交付量下滑主要受疫情影响，特别是2月份进口车仅销售0.94万辆，未能破万，同比大幅下降76.7%。

那么哪些是进口车的热门品牌？数据显示，今年2月，雷克萨斯、奔驰、宝马位居前三，但下滑幅度均在70%左右，保时捷位居第四，大众重回前十。从车型结构看，SUV仍为进口的主力车型，份额为59.2%，今年1-2月累计进口5.8万辆，下滑37.4%；轿车累计进口3.6万辆，同比下滑38.9%；MPV累计进口0.4万辆，同比下滑23.4%，降幅最低。

3. 投资策略及重点推荐

我们本周推荐投资组合如下：

表4：本周推荐投资组合

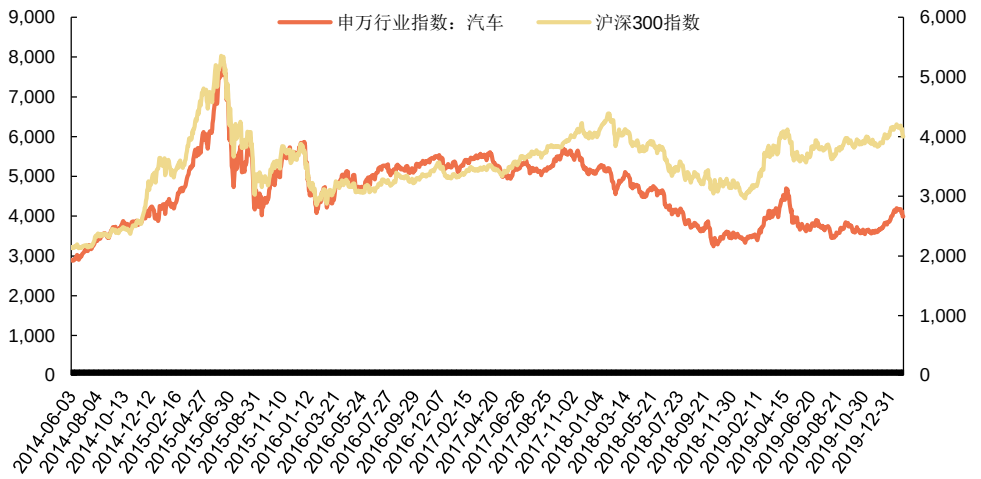
公司	权重
星宇股份	15%
华域汽车	15%
新泉股份	20%
拓普集团	25%
中国重汽	25%

资料来源：申港证券研究所

4. 行业回顾

截止4月10日收盘，汽车板块上涨1.15%，同期沪深300指数上涨1.51%，汽车行业相对沪深300指数落后0.36个百分点。

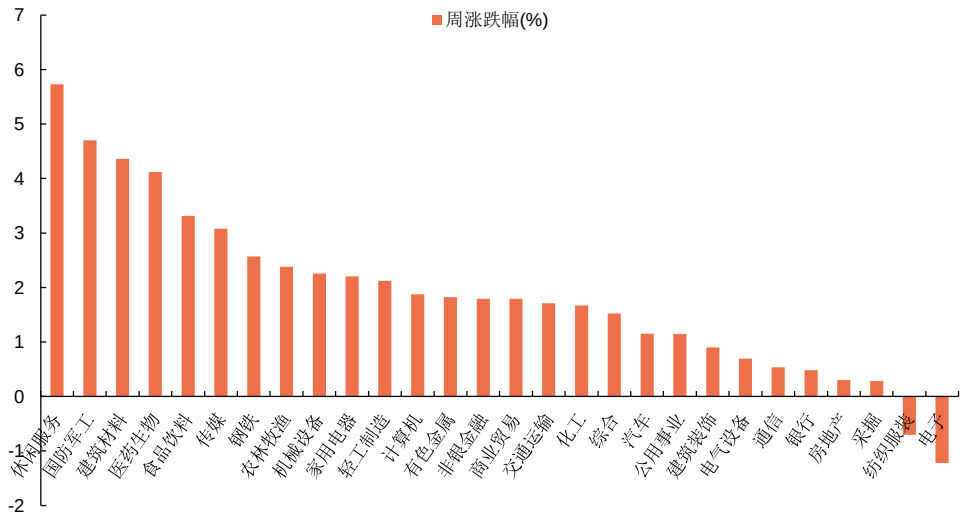
图5：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



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 19 位，与上周相同，总体表现位于下游。

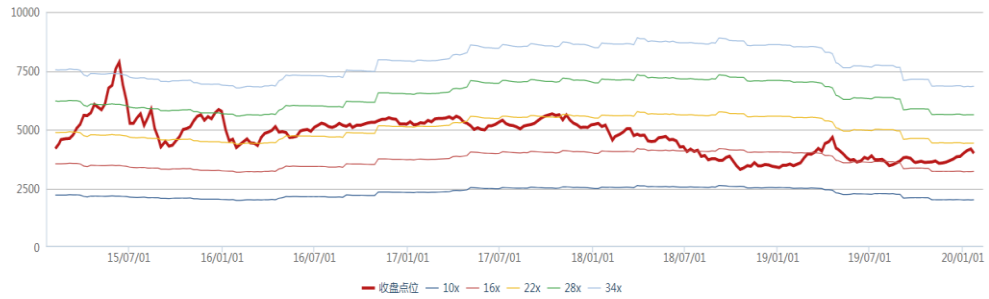
图6：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，截至 4 月 10 日，汽车行业 PE-TTM 为 25.05 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。

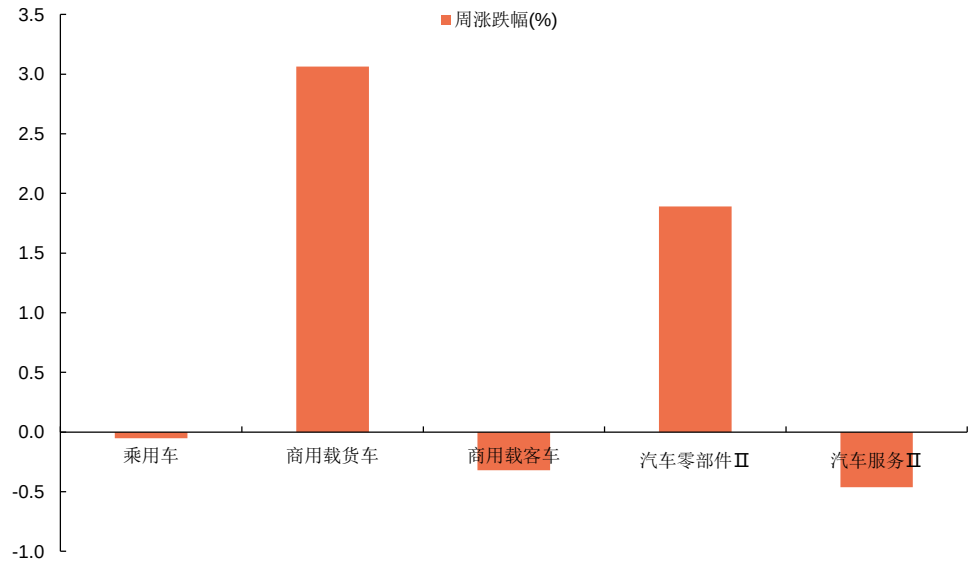
图7：汽车行业估值水平(PE-TTM)



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、汽车服务分别下跌 0.05%、上升 3.06%、下跌 0.32%、上升 1.89%和下跌 0.46%。

图8：子板块周涨跌幅对比

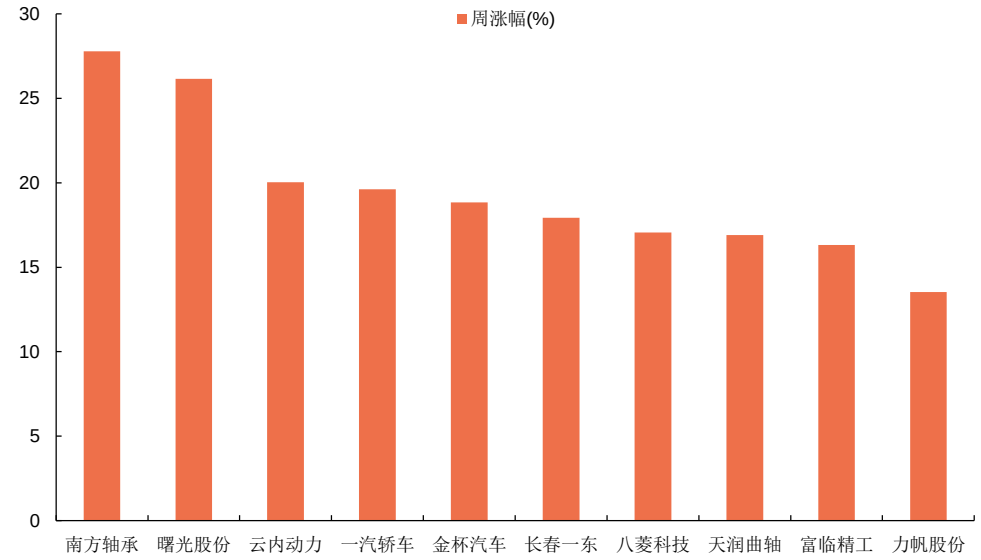


资料来源：Wind，申港证券研究所

本周汽车行业股价涨幅前五名分别为南方轴承、曙光股份、云内动力、一汽轿车、金杯汽车。

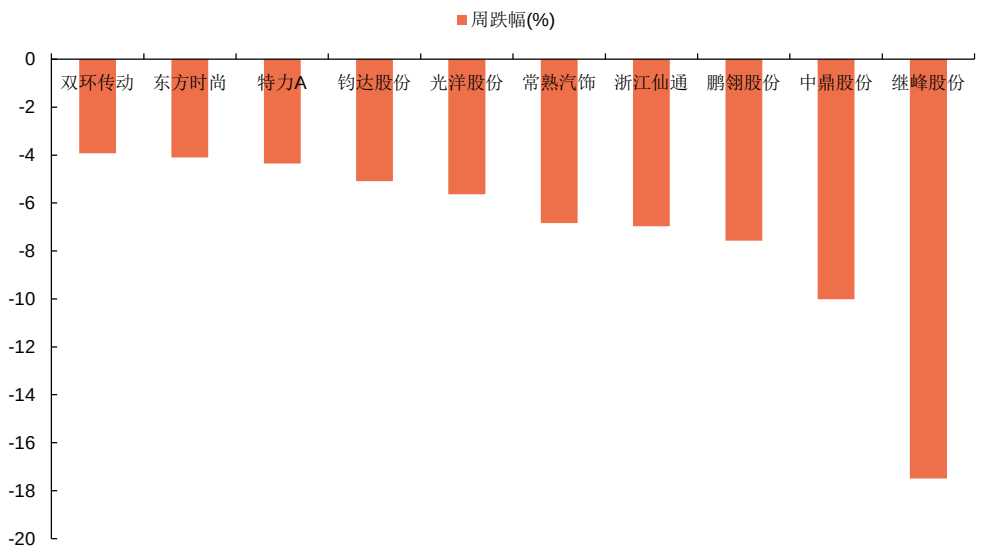
股价跌幅前五名分别为继峰股份、中鼎股份、鹏翎股份、浙江仙通、常熟汽饰。

图9：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

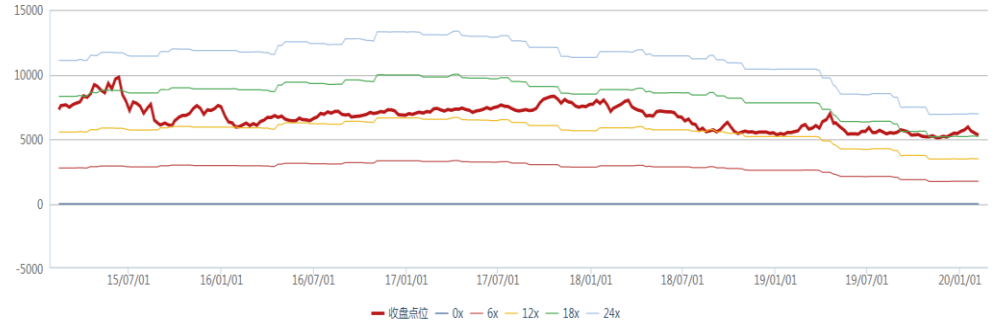
图10：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

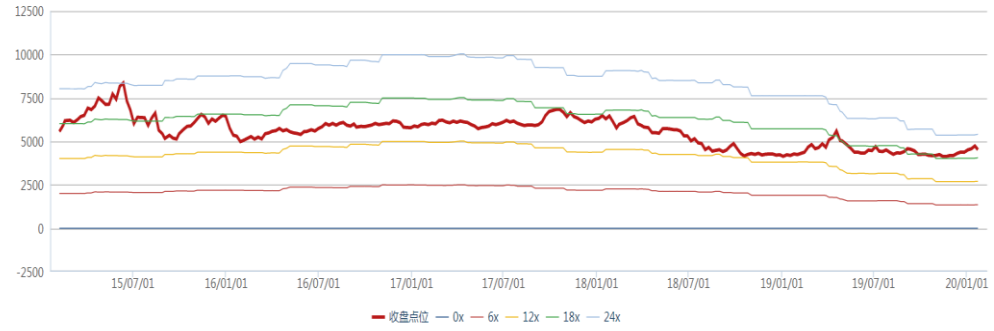
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 20.19、21.56、23.75 倍。本周商用车、零部件板块估值均有所上升，乘用车估值有所下降。

图11：乘用车板块估值 PE-TTM



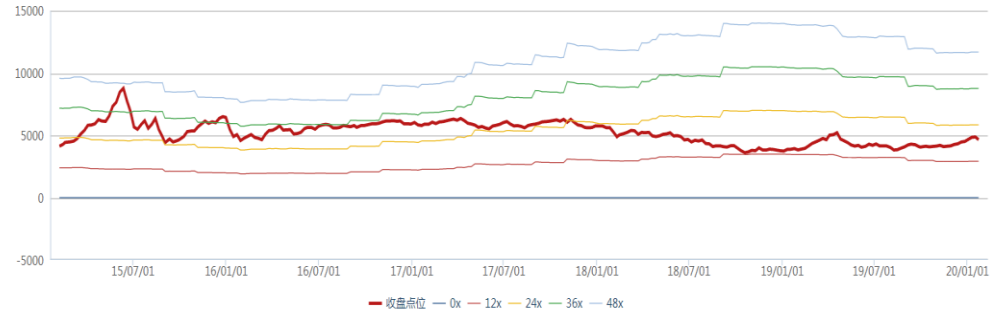
资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：汽车零部件板块估值 PE-TTM



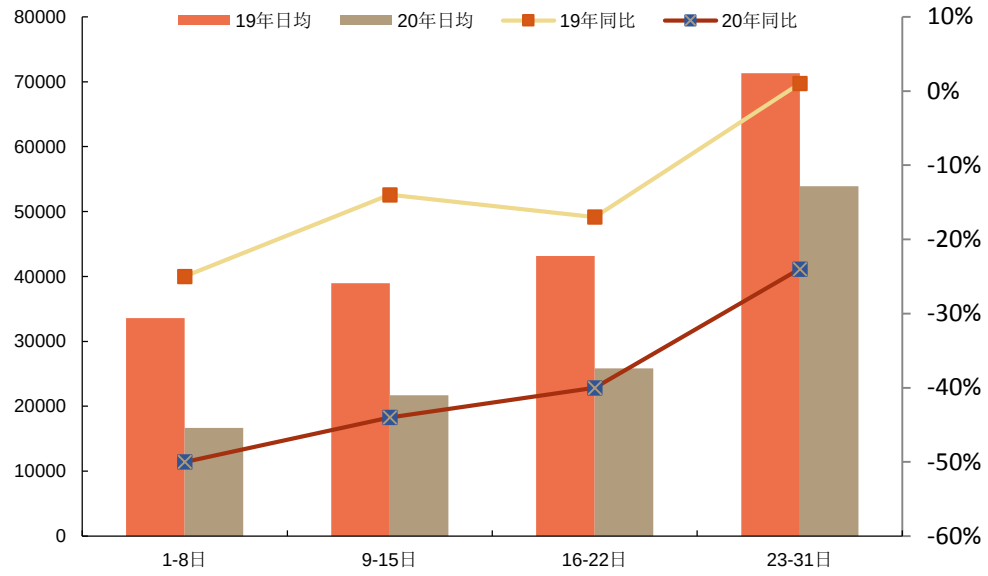
资料来源：Wind，申港证券研究所

5. 行业重点数据

5.1 乘联会周度数据

零售：3 月第一周日均零售 1.67 辆，同比增速下降 50%。第二周日均零售 2.17 万辆，同比增速下降 44%。第三周日均零售 2.58 万辆，同比增速下降 40%。第四周日均零售 5.39 万辆，同比增速下降 24%。

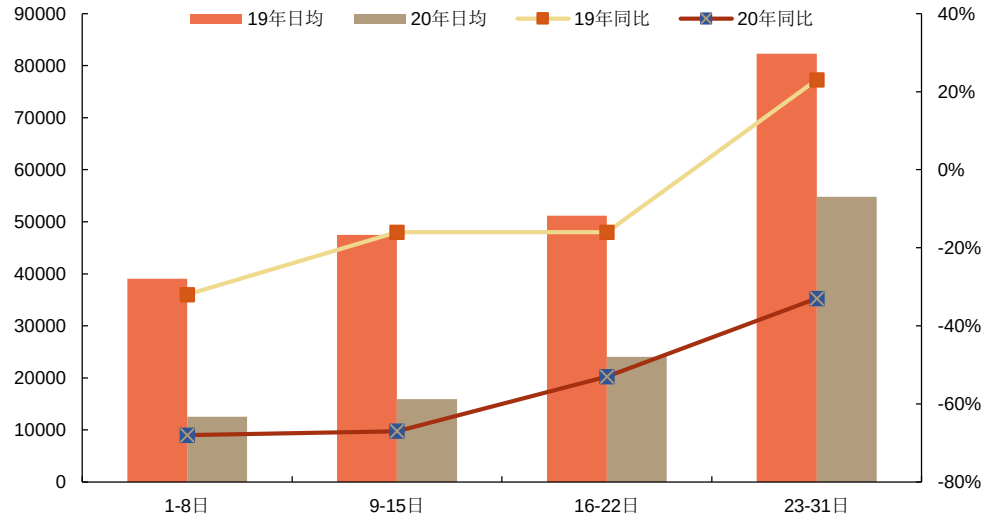
图14：乘用车 3 月份日均零售数量



资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：3 月第一周日均厂家销量 1.26 万辆，同比增速下降 68%。第二周日均厂家销量 1.57 万辆，同比下降 67%。第三周日均厂家销量 2.40 万辆，同比下降 53%。第四周数据尚不完整，目前判断日均厂家销量 5.5 万辆，同比下降 33%。

图15：乘用车 3 月份日均批发数量



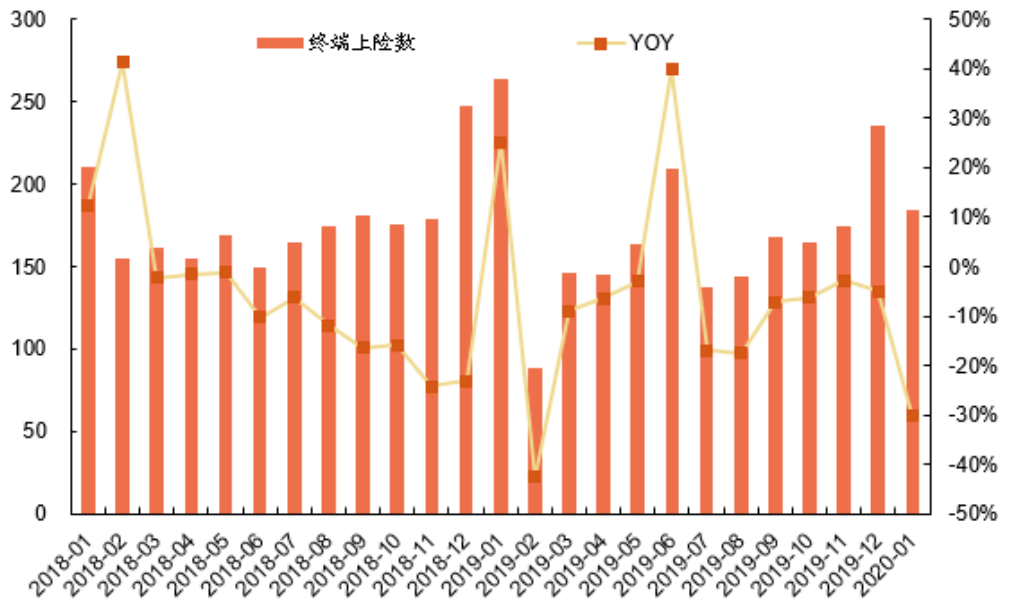
资料来源：乘联会，申港证券研究所

5.2 交强险数据

1 月狭义乘用车上险数 184.67 万辆，同比下滑 29.95%。2020 年 1 月狭义乘用车

终端销量为 184.67 万辆，同比下滑 29.95%，环比下滑 21.4%。由于 19 年春节在 2 月份，1 月份属于销售旺季，销量达到 264 万辆，基数较高；而 20 年春节位于 1 月份，春节期间消费者购车需求降低，我们此前预计 1 月销量同比下滑 30%以上，实际上险数据基本符合预期。在前期报告中我们认为乘用车销量将于 20 年 Q1 转正，行业迎来拐点，但目前新型冠状病毒肺炎爆发，**我们认为虽然 19 年 2 月基数较低，但 20 年 2 月销量仍将大幅下滑；3 月疫情受到控制后，下滑幅度或将收窄，总体来看，预计 Q1 销量将双位数下滑。**

2018-2020.1 月终端上险数及增速(万辆)



资料来源：上险数据，申港证券研究所

国六地区与国五地区销量增速差值缩小。19 年 5-6 月国六地区针对国五库存车进行降价促销，短期内销量较高。国五促销结束后，国六地区销量增速低于国五地区，前期透支效应销量需要一定的时间消化，7-12 月国六地区销量增速一直低于国五地区。2020 年 1 月国六、国五地区销量增速分别为-30.3%、-29.2%，国六地区增速比国五地区低 1.15 pct，二者差值在逐步缩小，较 19 年 12 月缩小 3.21 pct。同时，所有省市中，仅北京销量正增长。

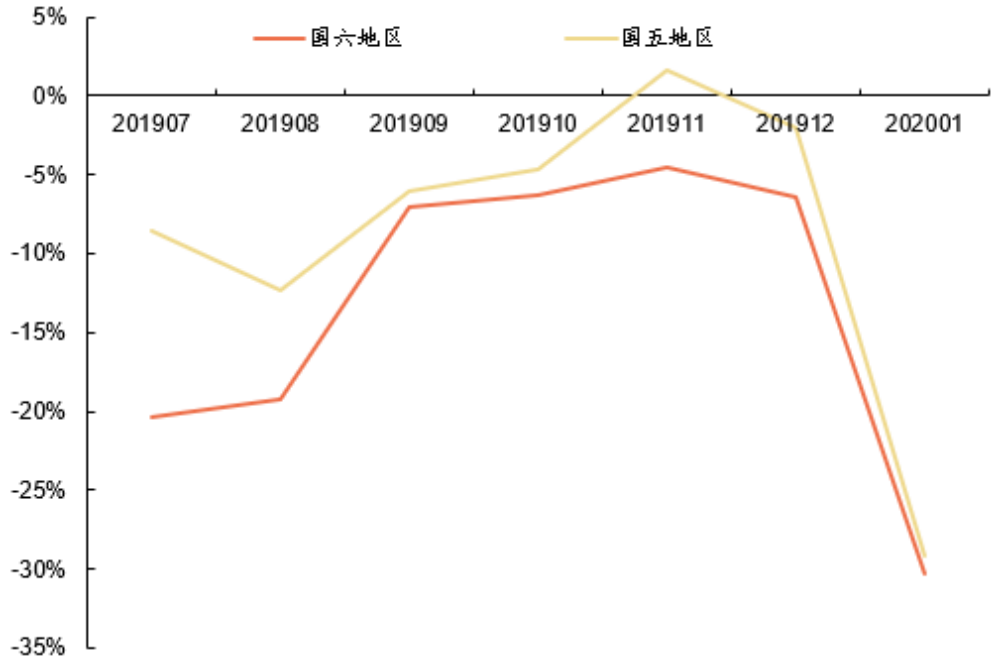
2019.7-2020.1 月各省市终端零售增速

地区	省市	19.11	19.12	20.01
	北京	23.40%	-2.69%	2.32%
	上海	-9.24%	-10.68%	-32.91%
	天津	-14.39%	-28.72%	-10.57%
	山东	-8.32%	-8.18%	-29.03%
	山西	-6.53%	-8.64%	-38.11%

地区	省市	19.11	19.12	20.01
国六地区	河北	-13.37%	-13.24%	-37.90%
	河南	-7.85%	-12.75%	-27.75%
	安徽	-13.57%	-9.22%	-29.86%
	陕西	-2.39%	-0.65%	-30.54%
	四川	-2.42%	1.34%	-23.46%
	海南	-12.24%	5.69%	-26.11%
	广东	-3.11%	-5.03%	-39.35%
	江苏	-0.77%	1.18%	-26.75%
	浙江	3.98%	-3.81%	-33.48%
	重庆	-7.46%	-4.44%	-22.22%
国五地区	辽宁	-2.31%	2.19%	-30.49%
	吉林	11.17%	-9.56%	-34.21%
	黑龙江	-5.70%	-3.25%	-31.68%
	福建	1.06%	-5.64%	-36.17%
	江西	-4.86%	-16.99%	-30.51%
	湖北	2.00%	-1.41%	-30.12%
	湖南	4.75%	3.45%	-26.28%
	贵州	-4.32%	-9.02%	-26.77%
	云南	2.61%	3.54%	-18.62%
	甘肃	14.75%	22.29%	-17.09%
	青海	1.05%	-7.87%	-26.81%
	内蒙古	-0.07%	-2.80%	-37.49%
	广西	2.05%	-0.60%	-39.66%
	西藏	14.92%	19.82%	-25.72%
	宁夏	-4.40%	-0.47%	-29.28%
	新疆	10.27%	4.31%	-17.56%
国六地区合计		-7.0%	-4.5%	-30.33%
国五地区合计		-6.1%	1.58%	-29.17%

资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

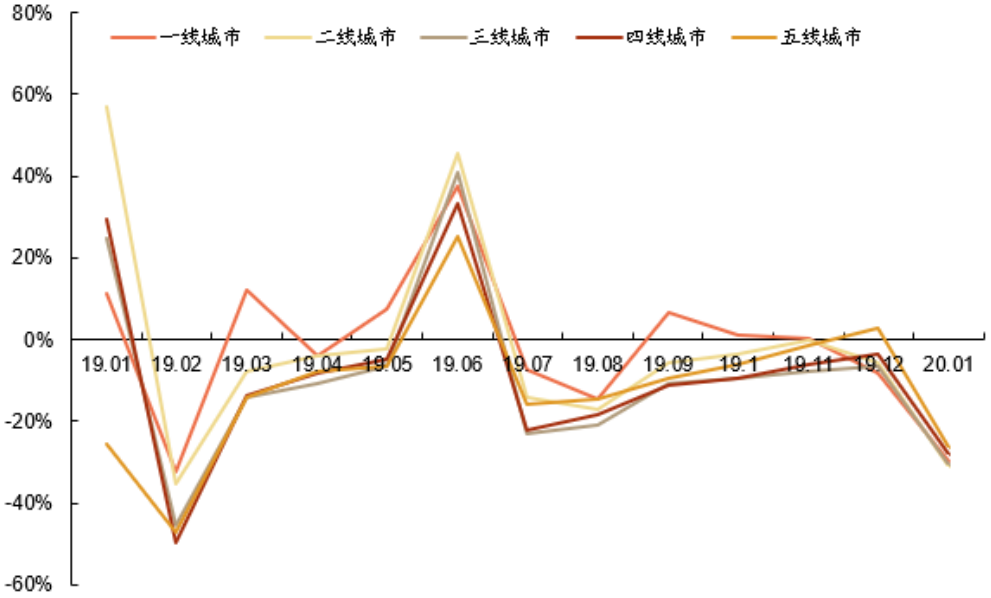
2019.7-2020.1 月国六/国五地区终端销量增速比较



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

新能源汽车销量同比下滑 49.3%，一线到五线城市销量增速趋于接近。我们之前在深度报告中分析了 18-19 年乘用车销量下滑主要是由于三四五线城市需求下滑，并判断 19Q4 低线城市需求有望复苏，从月度数据来看，三四五线城市需求逐步回升。19 年 12 月乘用车零售销量剔除新能源汽车后，传统燃油车零售同比增长 2.5%，一二线城市传统燃油车销量分别增长 14.1%、2.8%；三四五线城市燃油车销量增速分别为-0.4%、-0.8%、3.7%，这与我们此前判断的 Q4 行业复苏趋势一致。20 年 1 月份由于春节因素和新能源乘用车拖累导致销量大幅下滑，其中新能源乘用车销量同比下滑 49.3%，传统燃油车销量同比下滑 28.9%。一线、二线城市销量同比下滑 29.8%、31%，剔除新能源后分别同比下滑 25.9%、30%，三线到五线城市销量分别同比下滑 30.8%、28.3%、26.6%，可以看出三四五线城市销量增速与一二线城市趋于一致。

2019-2020.1 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

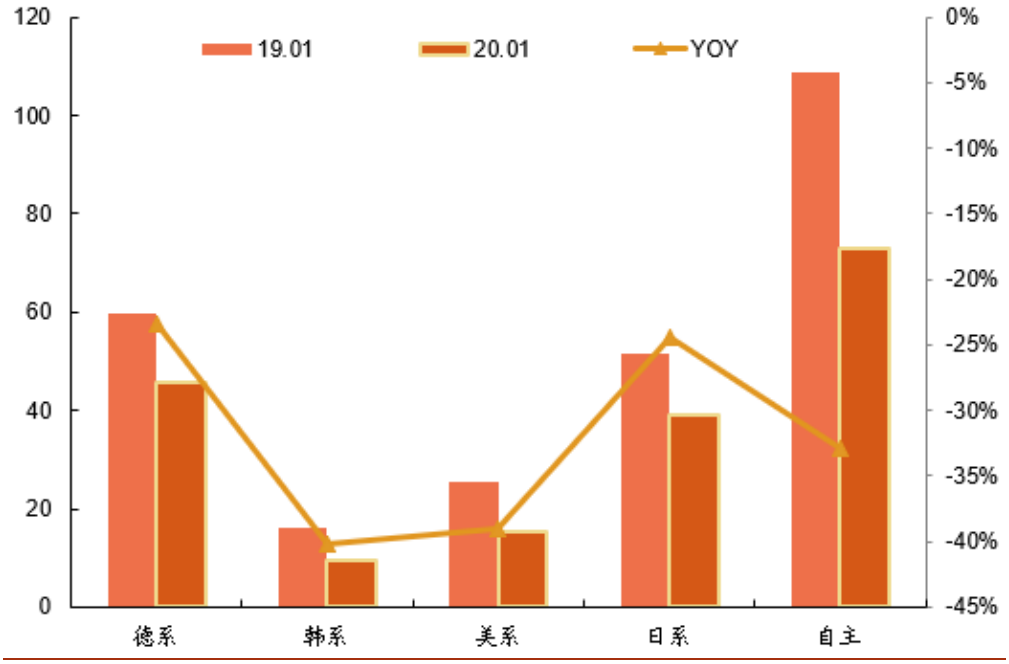
2020 年 1 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.1	20.60	107.73	63.56	45.41	26.34	263.64
2020.1	14.46	74.32	43.99	32.57	19.33	184.67
YOY	-29.82%	-31.01%	-30.79%	-28.29%	-26.62%	-29.95%
2019.1 新能源	3.62	5.96	2.79	0.92	0.36	13.65
2020.1 新能源	1.87	3.13	1.06	0.56	0.30	6.91
YOY	-48.43%	-47.53%	-62.06%	-39.22%	-16.27%	-49.34%
19.1 剔除新能源	16.98	101.77	60.77	44.49	25.98	249.99
20.1 剔除新能源	12.59	71.19	42.93	32.01	19.03	177.75
YOY	-25.85%	-30.04%	-29.35%	-28.06%	-26.76%	-28.90%

资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

19 年下半年，日系销量保持稳定的增长，而德系在奥迪、奔驰和宝马等豪华品牌销量带动下，销量逐月转正，整体来看，日系和德系市场份额得到了提升。与此形成鲜明对比的是美系、韩系，长安福特车型老化、上汽通用新一代主力车型搭载三缸机等因素导致美系销量大幅下滑；而韩系受多方面因素影响，销量短期内难有改善；自主品牌受低线城市需求下滑影响销量表现不佳。20 年 1 月行业整体下行的情况下，德系、日系销量分别同比下滑 23.4%、23.8%，韩系、美系和自主品牌销量增速分别为-40.2%、39%、32.9%，可以看出德系、日系仍保持行业领先的地位。

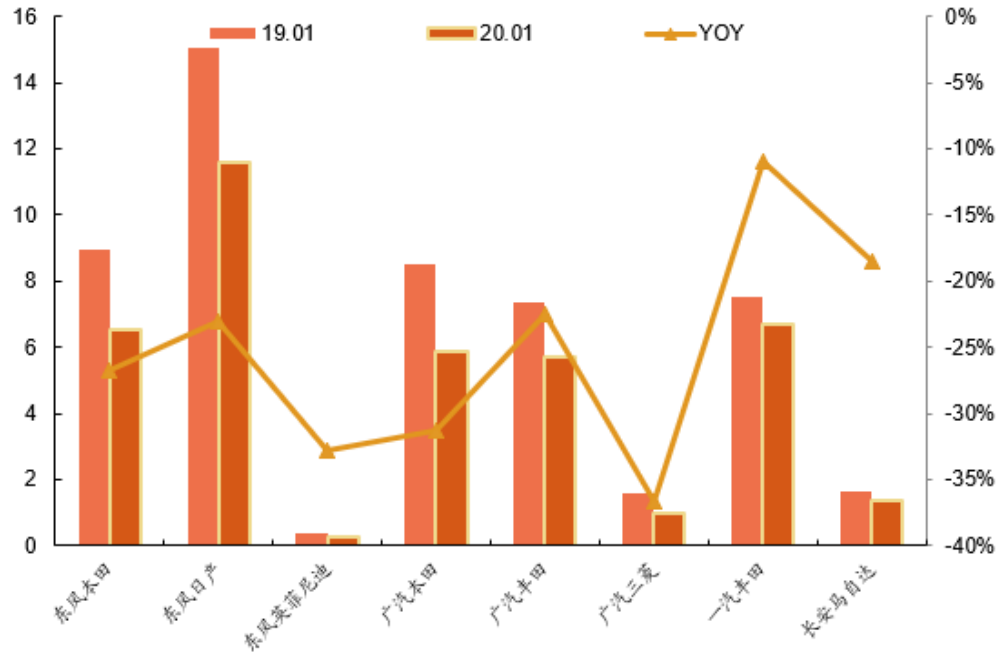
图16：2020 年 1 月各系狭义乘用车上险数及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

日系：日系主流品牌 1 月终端销量合计为 39.1 万辆，同比下滑 23.8%，其中一汽丰田销量下滑 11%、长安马自达销量下滑 18.6%；其他日系乘用车销量下滑幅度超过 20%，广汽本田、广汽三菱和东风英菲尼迪销量下滑 30%以上。总体来看日系变现好于行业平均水平。

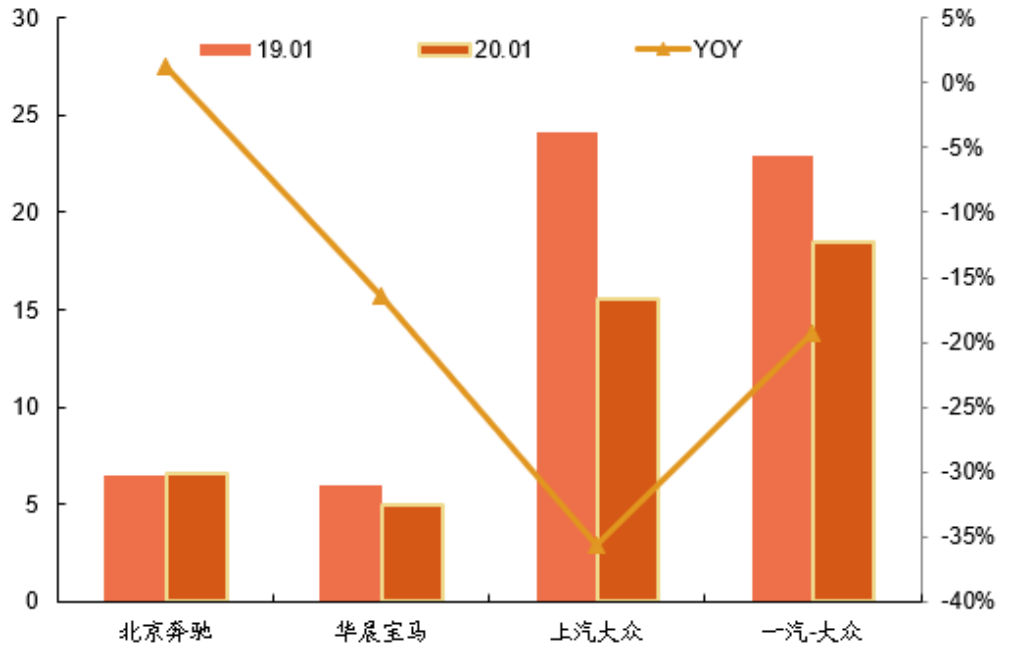
图17：1 月日系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

德系：1 月德系终端销量 45.9 万辆，同比下滑 23.4%。其中一汽大众终端销量 18.5 万辆，同比下滑 19.3%，其中大众品牌下滑 31.4%，奥迪品牌下滑 10.8%，捷达品牌贡献 1.4 万销量；上汽大众 15.6 万辆，同比下滑 35.6%，其中大众品牌下滑 34.2%，斯柯达品牌下滑 44.1%；北京奔驰 6.56 万辆，同比增长 1.25%；华晨宝马 4.98 万辆，同比下滑 16.5%。

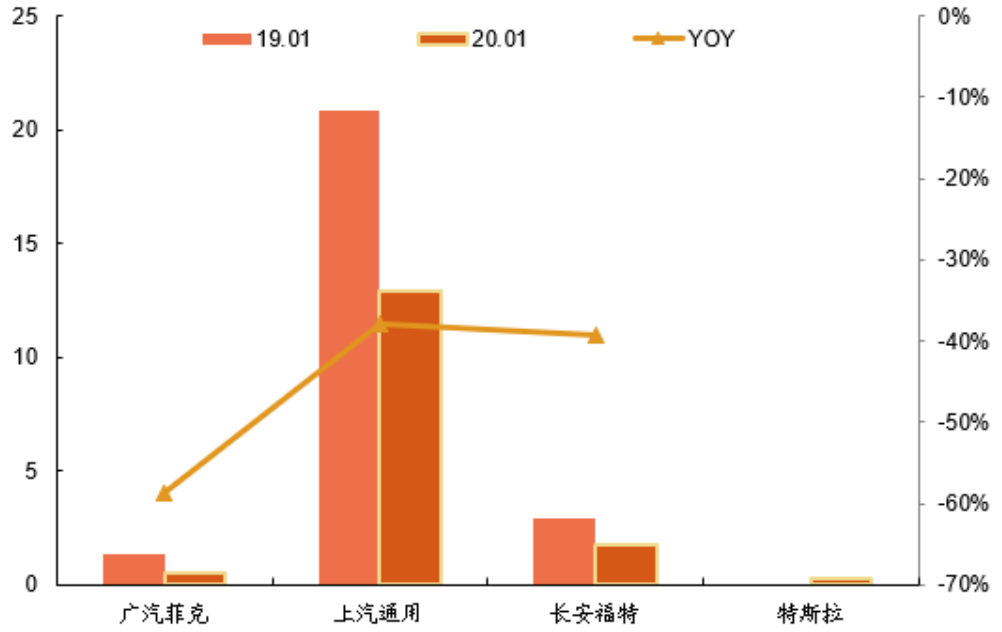
图18：1 月德系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

美系：1 月美系终端零售 15.5 万辆，同比下滑 39%。分企业来看，上汽通用 13 万辆，同比下滑 37.8%，上汽通用 2-3 月将旗下 A 级车三缸发动机更换为四缸发动机，7-9 月将 B 级车三缸机换为四缸机，预计对销量将有一定的提振作用；长安福特终端零售 1.8 万辆，同比下滑 39.2%，较 19 年 Q4 有所改善，我们认为若剔除春节因素，长安福特销量增速有望大幅改善；广菲克销量仅 0.56 万辆，较去年同期大幅下滑 58.6%。1 月份国产特斯拉 Model 3 销量 0.26 万辆，目前国产 Model 3 产量已经达到 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，看好特斯拉产业链投资机会。

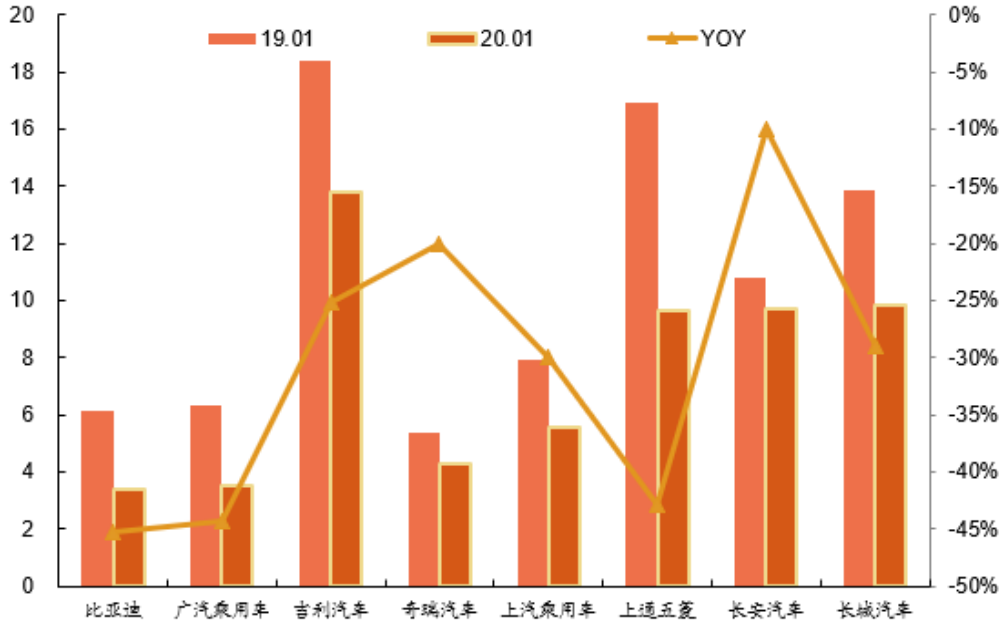
图19：1 月美系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

自主品牌：1 月自主品牌乘用车零售销量 72.9 万辆，同比下滑 32.9%，销量仍然低于行业平均。自主品牌中，各企业销量均下滑，其中长安汽车由于新车上市放量，销量仅下滑 10%；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-25.2%、-30%、-44.4%和-29.1%；自主新能源汽车企业比亚迪销量同比下滑 45.3%。前期我们对自主品牌乘用车进行了分析，我们认为尾部自主品牌将逐渐出清，头部自主市场份额将逐渐提高。同时，对自主品牌新能源汽车我们持谨慎的态度，随着特斯拉国产、大众 MEB 平台车型逐渐上市，在中高端新能源汽车市场将会对自主品牌造成很大的冲击，而低端纯电动车(补贴完全退出后)很难实现盈利。

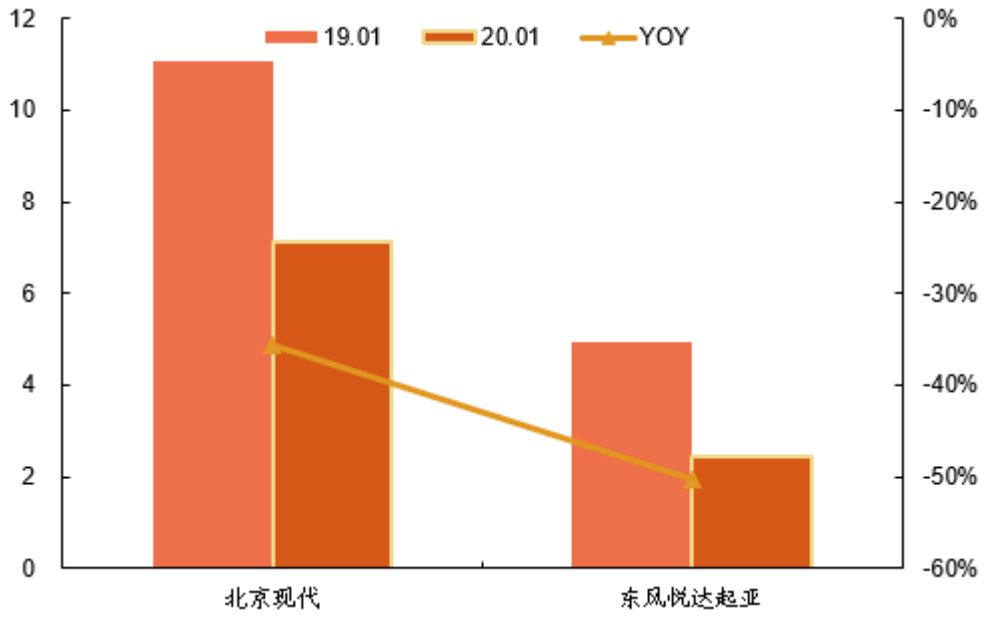
图20：1 月主流自主品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

韩系：1 月韩系零售销量 9.6 万辆，同比下滑 40.2%，其中北京现代销量 7.1 万辆，同比下滑 35.6%；东风起亚销量 2.5 万辆，同比下滑 50.4%。我们认为韩系未来市场份额有望被日系和德系进一步抢占。

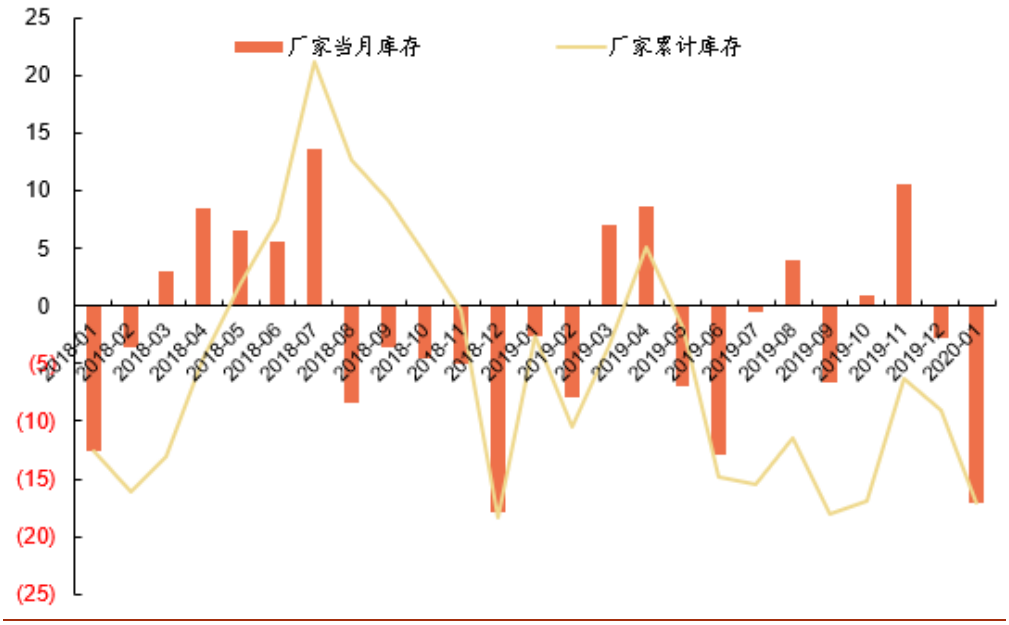
图21：1 月韩系主流品牌销量及增速(万辆)



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

厂家库存：1 月狭义乘用车产量 139.8 万辆，同比下滑 29%，环比下滑 32.7%，主要是由于春节因素。批发销量 158.9 万辆，同比下滑 21.4%，环比下滑 26.6%。当月整车厂库存下降 19 万辆左右，我们认为受疫情影响，零部件企业陆续开工，但产能尚未恢复到年前水平。在销量下滑的同时，车企产量也将降低，短期内车企难以进入加库存阶段，预计 3 月起，汽车产业链生产有望恢复到正常状态。

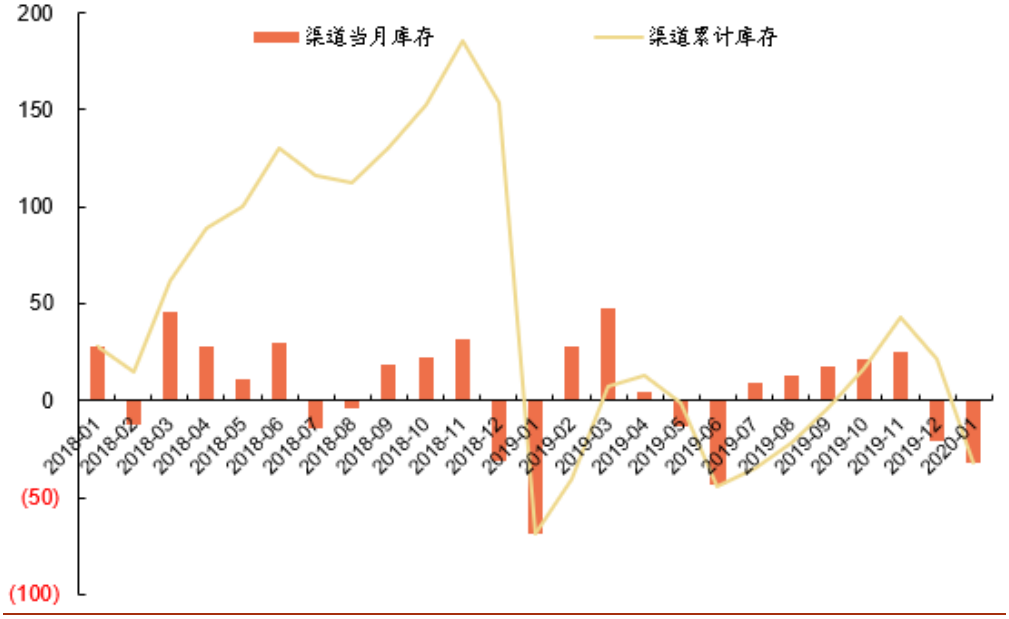
图22：2018-2020.1 厂家库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

渠道库存：1 月乘用车经销商库存下降约 32 万辆，主要是由于 7 月后渠道库存持续增加，经销商压力较大，12 月份车企完成年度销量目标后，1 月份对经销商加库动力下降。我们认为 2 月上半月乘用车零售端几乎处于停滞状态，后续疫情得到控制后，短期内被抑制的需求将会释放，同时，由于疫情的原因，将会促进私家车的购买，3-4 月行业库存有望进一步降低。

图23：2018-2020.1 月经销商库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

6. 行业新闻

6.1 传统汽车

多款车型破万 长安一季度销售近 14 万辆

日前，长安汽车发布 3 月销量快报。数据显示，3 月长安汽车销量为 13.97 万辆，同比下降 28.7%，今年第一季度长安汽车共计销售新车 30.3 万辆，同比下降 32.1%。

由于国内新冠肺炎疫情逐渐可控，车企也开始缓慢复苏。长安汽车 3 月有多款车型销量过万，长安 CS75 PLUS 售出新车 1.29 万辆，新上市的长安逸动 PLUS 开启预售仅 20 天订单便达到 1.16 万辆，长安欧尚 X7 单月销量为 1.17 万辆。

与 2 月相比，长安 CS75 系列 3 月销售新车 1.84 万辆，环比增长 376.6%，长安 CS35 系列销量超 1.08 万辆，环比增长 467.8%；长安逸动系列销量达 1.04 万辆，环比增长 371.2%。

SUV 依然主力 沃尔沃公布一季度销量

近日，沃尔沃发布最新销量数据，今年一季度沃尔沃全球共售出 131889 辆汽车，同比下降 18.2%。其中，沃尔沃一季度在华销量 20780 辆，同比下滑 30.5%。受年初疫情蔓延影响，汽车产业消费在全球范围受限。

今年 3 月，沃尔沃在全球共交付 46395 辆汽车，较去年同期下跌 31.2%。从销量来看，目前沃尔沃在华业务回升势头明显，3 月沃尔沃在中国市场共售出 9560 辆汽车。与此同时，沃尔沃 3 月在华 4 家工厂开始复工，其销售门店客流量也得到稳定回升。

从产品层面来看，今年第一季度 SUV 车型依然是沃尔沃全球销售主力，在总销量中占比达到 67.9%。其中，沃尔沃 XC60 为一季度最畅销车型，累计销量达 36930 辆。紧随其后的则是沃尔沃 XC40 和沃尔沃 XC90，两者销量分别为 34268 辆和 18327 辆。

6.2 新能源汽车

燃油车有小亮点 比亚迪公布 3 月成绩单

4 月 8 日，比亚迪发布销量快报显示，今年 3 月共销售新车 30599 辆，同比下降 34.7%。今年一季度，比亚迪累计销量为 61273 两，同比降低 47.9%，相比前两月 56.65%的降幅，有所缩小。

相对而言，燃油车呈现上扬态势，比亚迪 3 月燃油车销售 18343 辆，相比去年上涨 9.5%。其中轿车销售 2339 辆、SUV 销售 14335 辆、MPV 销售 1669 辆；而新能源车 3 月共销售 12256 辆，同比下滑 59.2%。其中纯电动乘用车销量为 10433 辆，插电式混动乘用车销量为 1330 辆。值得注意的是，从去年 7 月新能源补贴再次退坡以来，比亚迪新能源汽车销量已经出现连续 9 个月同比下滑。

停产不停工 特斯拉改造工厂提升产能

由于海外新冠肺炎疫情的持续蔓延，特斯拉位于美国弗里蒙特的整车工厂已经停止生产。据外媒报道，特斯拉在工厂关停期间，还在进行多处改造调整计划，旨在提升 Model Y 和其他车型的产能。

近日，特斯拉有多封施工许可申请书流出，这些申请书都是特斯拉在 3 月底及 4 月初提交的工厂升级规划。此外，特斯拉还申请了多项许可，例如重新启用喷漆空间，并致力于建设弗里蒙特工厂第五条装配线 GA5。在弗里蒙特工厂里，只有 GA4 装配线位于工厂外部，以“帐篷式车间”设计而令公众所熟知。特斯拉或将为 Model Y 配置与 GA4 类似的装配线，当工厂重启后，装配线即可迅速投入运转当中。

6.3 智能网联

借“新基建”东风 百度 ACE 交通引擎上线

今年 3 月开始，“新基建”概念迅速火热了起来。新基建是指以 5G、人工智能、工业互联网、物联网为代表的“新型基础设施建设”。国家越来越重视新基建，给智能交通、智能网联汽车、智慧出行等领域带来巨大的发展机会。在这种背景之下，百度于近日正式对外发布“ACE 交通引擎”（Autonomous Driving、Connected Road、Efficient Mobility，即自动驾驶、车路协同、高效出行）。

百度“ACE 交通引擎”采用“1+2+N”的系统架构，即“一大数字底座、两大智能引擎、N 大应用生态”。其中一大数字底座指“车”、“路”、“云”、“图”等数字交通基础设施，包括小度车载 OS、飞桨、百度智能云、百度地图。两大智能引擎分别是 Apollo 自动驾驶引擎和车路协同引擎。N 大应用生态，包括智能信控、智能停车、交通治理、智能公交、智能货运、智能车联、智能出租、自主泊车和园区物种等。

OTA 搭载率 16.69%

汽车智能网联功能越来越强大，背后则是 OTA 的兴起。OTA（Over the Air Technology，远程在线升级）是指通过移动通信空中接口，对移动终端设备及 SIM 卡数据进行远程管理的技术。

日前，高工智能汽车研究院发布的国内市场（不含进口）智能汽车监测数据显示，今年 1-2 月，标配搭载 OTA 的上险量占全部品牌车型上险量的 16.69%。数据显示，哈曼、泛亚、联友科技排名供应商前三。艾拉比、Excelfore 两家第三方单一 OTA 方案供应商进入前十排名。前十供应商搭载的车辆数占到市场份额 90%。

现在越来越多的上市车型具备 OTA 能力，除特斯拉 Model 3(参数|询价)、理想 ONE、蔚来 ES8、小鹏 G3 等造车新势力产品之外，传统车企中也不乏代表产品，新宝骏 RS-5、荣威 RX5 等都能实现 OTA。

6.4 新车信息速递

表5：一周新车

车型	售价区间(万元)
上汽 MAXUS D90 Pro	17.98 -25.98
启腾 M70 EV	7.58-11.28
雪佛兰科鲁泽	11.19-11.79

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图24：上汽 MAXUS D90 Pro



资料来源：上汽官网，申港证券研究所

图25：启腾 M70 EV



资料来源：启腾汽车官网，申港证券研究所

图26：雪佛兰科鲁泽



资料来源：雪佛兰官网，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