

增持

——维持

日期：2020 年 06 月 05 日

行业：汽车



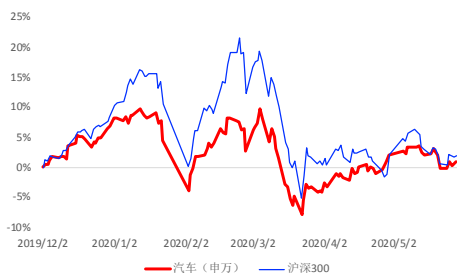
分析师：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号: QCNDCL-8

首次报告日期: 2020 年 6 月 4 日

相关报告:

证券研究报告/行业研究/中期策略

政策驱动行业复苏，聚焦确定性机会

——2020 年汽车行业中期投资策略

主要观点

多地购车补贴、放宽限购等促消费政策落地，持续提振车市

3 月以来乘用车销量逐步复苏，零售降幅收窄、批发连续数周正增长，以西北地区为代表的多省市销售改善显著。政策面上，各地购车补贴相继落地，限购城市新增购车指标累计超过 20 万个，将有效提振一二线城市汽车销量。下半年乘用车市场有望持续改善，关注长安、广汽、一汽大众等处于新品周期的车企、受益渗透率提升的豪华品牌。

国三柴油车淘汰、基建回暖等因素推动，重卡销量有望维持高位

重卡市场高景气度延续，物流重卡需求释放、工程重卡订单改善，4、5 月份销量同比高增长。《打赢蓝天保卫战三年行动计划》规划，年底前京津冀及周边地区、汾渭平原将淘汰国三以下柴油车 100 万辆以上，下半年多地报废补贴截止、限行政策陆续实施，促进国三重卡置换过程；逆周期调控下基建投资回暖，或将改善工程重卡销量。预计全年重卡销量维持高位，关注整车、动力系统、尾气处理等生产商。

补贴政策缓和改善新能源汽车消费环境，关注特斯拉国产化机遇

国内新能源汽车补贴政策延续，退坡幅度、技术指标要求缓和，叠加部分地区购车补贴向新能源汽车倾斜，新能源汽车消费环境改善；特斯拉国产车型对标豪华品牌入门级车型，差异化优势下潜在增长空间广阔，随着上海工厂产能爬坡、国产化率提高，国内零部件供应商持续受益；海外市场，欧洲碳排放标准趋严、优惠政策加码加速汽车电动化进程，未来大众 MEB 等海外车企电动车平台的量产将打开新能源汽车配套市场增长空间，关注三电、热管理、汽车电子等增量领域。

投资建议

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级

政策驱动下行业改善趋势有望延续，可适当关注低估值、业绩稳健的各细分行业龙头企业以及国产化超预期的特斯拉产业链核心供应商。

风险提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

数据预测与估值：

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
长安汽车	000625	10.89	-0.55	0.63	0.69	-19.8	17.4	15.7	1.17	增持
华域汽车	600741	20.81	2.05	1.93	2.21	10.2	10.8	9.4	1.34	增持
三花智控	002050	17.61	0.40	0.42	0.48	44.5	41.7	36.7	6.96	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 6 月 3 日收盘价

目 录

一、汽车板块行情回顾	6
1.1 行情回顾	6
1.2 销量：逐步复苏，乘用车降幅收窄，商用车同比增长	7
1.3 库存：经销商库存回落，4月库存系数已低于去年同期	8
1.4 盈利：Q1 盈利筑底，有望迎来环比改善	9
二、乘用车	11
2.1 多地购车补贴、放宽限购等促消费政策相继落地	11
2.2 西北地区率先回暖，多省市上险数实现同比增长	14
2.3 美系触底反弹，德系、日系维持强势，自主分化较大	15
三、重卡	18
3.1 物流车订单释放，重卡市场 4-5 月连续实现高增长	18
3.2 受益逆周期调控，基建投资回暖有望提振工程重卡需求	19
3.3 国三柴油车加速淘汰，置换需求有望延续	20
四、新能源汽车	23
4.1 补贴政策缓和，国内新能源汽车销量有望恢复增长	23
4.2 特斯拉国产 Model 3 量产，产业链受益国产化率提升	27
4.3 欧洲碳排放标准趋严，新能源汽车销量高增长	29
4.4 智能化加速，车企密集投放 L3 级自动驾驶量产车型	33
五、投资策略	36
六、风险及不确定因素提示	36

图

图 1 年初至今各行业指数涨跌幅 (%)	6
图 2 年初至今各子行业涨跌幅 (%)	6
图 3 整车板块涨幅前十 (%)	6
图 4 汽车零部件板块涨幅前十 (%)	6
图 5 汽车销量累计值 (万辆)	7
图 6 乘用车销量累计值 (万辆)	7
图 7 客车销量累计值 (万辆)	7
图 8 货车销量累计值 (万辆)	7
图 9 新能源乘用车月销量 (万辆)	8
图 10 新能源商用车月销量 (万辆)	8
图 11 汽车经销商库存系数	8
图 12 合资、进口、自主汽车经销商库存系数	8
图 13 汽车制造业营业收入 (亿元)	9
图 14 汽车制造业利润总额 (亿元)	9
图 15 2016-2020 年汽车板块单季度营业总收入 (亿元)	10
图 16 2016-2020 年汽车板块单季度归母净利润 (亿元)	10
图 17 2016-2020 年汽车板块单季度毛利率 (*)	10
图 18 2016-2020 年汽车板块单季度期间费用率 (%)	10
图 19 放宽政策限购城市购车指标对比 (万个)	13
图 20 上海非营业性客车个人额度 (万辆)、中标率 (%)	13
图 21 广州中小客车增量指标计划配置数 (万个)	13
图 22 天津汽车增量指标计划配置数 (万个)	13
图 23 深圳普通车增量指标计划配置数 (万个)	13
图 24 杭州小客车增量指标计划配置数 (万个)	13
图 25 乘用车厂家周度日均批发数量同比 (%)	14
图 26 乘用车厂家周度日均零售数量同比 (%)	14
图 27 2020 年 4 月各区域汽车上险数 (万辆)、同比 (%)	14
图 28 2020 年 4 月各省市汽车上险数 (万辆)、同比 (%)	14
图 29 2019-2020 年各国别乘用车月销量同比增速 (%)	15
图 30 2015-2020 年各国别乘用车市场份额 (%)	15
图 31 2020 年 4 月狭义乘用车批发销量 Top15	15
图 32 2020 年 4 月狭义乘用车综合销量 Top15	15
图 33 2019-2020 年各类型乘用车月销量同比增速 (%)	16
图 34 2015-2020 年各类型乘用车市场份额 (%)	16
图 35 2015-2020 年豪华品牌乘用车销量 (万辆)	17
图 36 2020 年 4 月豪华品牌销量 (万辆)、同比 (%)	17
图 37 2017-2020 年重卡月销量 (万辆)	18
图 38 2010-2020 年重卡年销量 (万辆)、同比 (%)	18
图 39 2019 年重卡生产商市场占有率 (%)	19
图 40 2020 年 1-5 月重卡生产商市场占有率 (%)	19
图 41 社会物流总额累计值 (万亿元)、累计同比 (%)	19
图 42 公路货运量累计值 (亿吨)、累计同比 (%)	19

图 43 地方政府专项债计划发行额度 (万亿元)	20
图 44 地方政府债券发行额 (亿元)	20
图 45 2016-2020 年纯电动乘用车补贴标准 (万元)	23
图 46 2016-2020 年插混乘用车补贴标准 (万元)	23
图 47 2017-2020 年新能源客车补贴标准 (万元/kWh)	23
图 48 2016-2020 年新能源货车补贴标准 (万元/kWh, 2017-2018 年为最高值)	23
图 49 乘用车企业平均燃料消耗量实际值 (升/100 公里) ..	26
图 50 乘用车企业新能源汽车正积分 (万分)	26
图 51 2015-2020 年纯电动乘用车销量结构 (%)	26
图 52 2015-2020 年插混乘用车销量结构 (%)	26
图 53 2015-2019 年特斯拉产量 (辆)	27
图 54 2015-2019 年特斯拉交付量 (辆)	27
图 55 2020 年 1-4 月国产 Model 3 上险数 (辆)	27
图 56 2020Q1 特斯拉 Model 3 中国销量分布 (%)	27
图 57 Model 3 与豪华品牌入门级轿车车型 4 月销量 (辆) ..	28
图 58 豪华品牌入门级 SUV 车型 4 月销量 (辆)	28
图 59 欧盟新注册乘用车二氧化碳排放量标准 (g/km)	29
图 60 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率 (%)	29
图 61 欧盟国家标准增值税税率 (%)	30
图 62 2013 -2020 年挪威新能源、燃油汽车销量 (万辆)	30
图 63 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车注册量 (万辆)	31
图 64 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率 (%)	31
图 65 欧洲纯电动车型数量预测	32
图 66 欧洲插混车型数量预测	32

表

表 1 各省市购车补贴情况	11
表 2 限购城市新增购车指标额度情况	12
表 3 部分车企新车型规划	16
表 4 2017 年-2020 年重卡生产商销量 (万辆)	18
表 5 各地区国三柴油车淘汰目标	20
表 6 各地区国三柴油车限行政策	21
表 7 各地区国三柴油车报废补贴政策	22
表 8 重卡产业链上市公司	22
表 9 2019 年、2020 年新能源汽车补贴政策部分技术要求对比	24
表 10 国内销量较高的新能源乘用车车型售价	25
表 11 各省市购车补贴情况	25
表 12 特斯拉各车型国内售价	28
表 13 特斯拉产业链相关供应商	29
表 14 欧洲各国新能源乘用车新车注册量 (万辆)、占总注册量比例 (%)	31

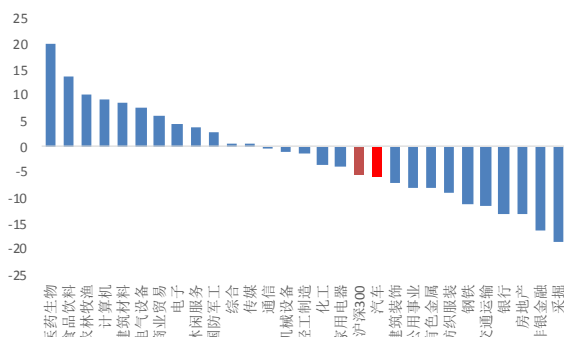
表 15 车企电动化时间表.....	32
表 16 国外品牌主要新能源平台供应定点情况.....	33
表 14 《智能汽车创新发展战略》战略愿景.....	33
表 18 各地自动驾驶载人测试牌照颁发时间.....	34
表 19 具备 L3 级自动驾驶功能的新车型.....	35
表 20 国内自动驾驶相关产品供应商.....	35
表 21 重点公司盈利预测.....	36

一、汽车板块行情回顾

1.1 行情回顾

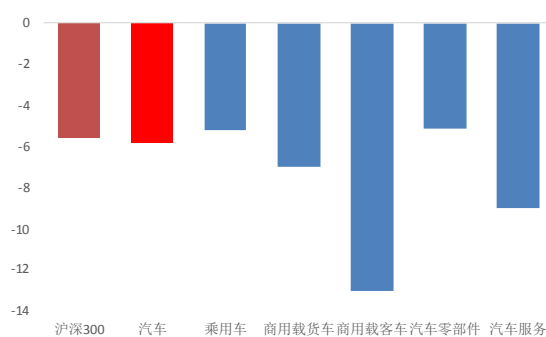
截至5月底，沪深300指数累计下跌5.60%，汽车行业指数累计下跌5.84%，跑输大盘0.24个百分点，在各行业中处于中游水平。细分行业中，各板块均为下跌，其中汽车零部件、乘用车板块跌幅较小，分别累计下跌5.16%、5.23%，其次为商用载货车板块和汽车服务板块，分别累计下跌7.00%、9.03%，商用载客车板块跌幅较大，累计下跌13.04%。

图1 年初至今各行业指数涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

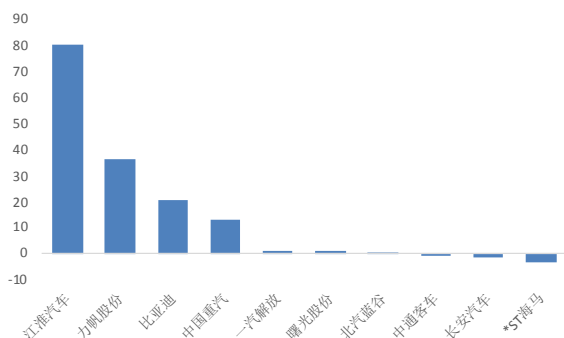
图2 年初至今各子行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

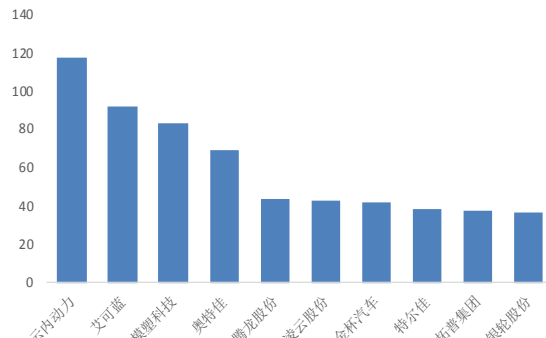
汽车行业共有49家公司跑赢大盘，占总数的29%，其中42家公司为汽车零部件企业，4家为整车企业。从个股来看，除今年上市的阿尔特、艾可蓝以外，涨幅较大的个股多与为特斯拉零部件供应商，包括模塑科技、奥特佳、凌云股份、拓普集团、银轮股份等。另外，与大众集团加深合作的江淮汽车，以及拟涉足燃料电池领域的腾龙股份等实现较大涨幅。

图3 整车板块涨幅前十（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图4 汽车零部件板块涨幅前十（%）



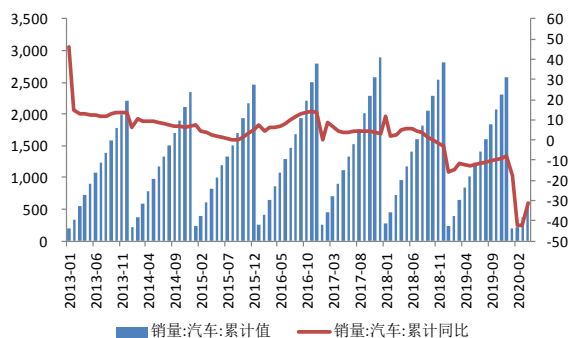
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.2 销量：逐步复苏，乘用车降幅收窄，商用车同比增长

汽车市场复苏，4月销量同比转正。今年2月和3月汽车市场受到较大冲击，销量同比下降79.1%和43.3%，各类车型普遍下滑，随着复工复产和相关促消费政策的落地，前期积压购车需求释放，4月汽车销量回暖，同比增长4.4%。1-4月累计销量576.1万辆，同比下降31.10%。中汽协预计，乐观和悲观情况下全年汽车销量将分别下滑15%和25%，对应5-12月累计销量同比下滑7%和22%。

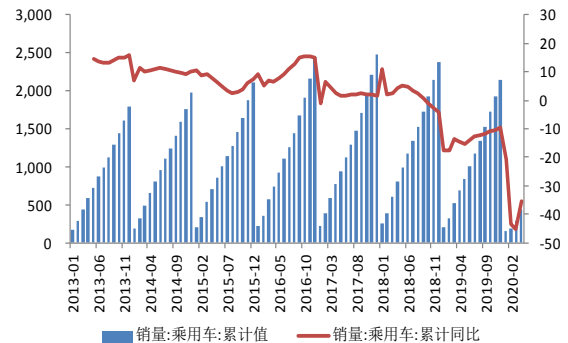
商用车市场复苏早于乘用车市场。4月客车和货车销量实现同比增长，乘用车销量降幅收窄。乘用车1-4月累计销量443.3万辆，同比下降35.3%，单月销量分别同比下降20.6%、81.7%、48.4%、2.6%，4月销量降幅已显著收窄，其中SUV增速由负转正；客车1-4月累计销量10.5万辆，同比下降21.1%，单月销量1-3月同比下降15.4%、59.4%、28.0%，4月收到轻客市场拉动，销量同比增长5.2%；货车1-4月累计销量122.3万辆，同比下降11.6%、67.7%、22.1%，4月同比增长34.2%，重型、大型、中型、微型等各个细分市场均实现正增长。

图 5 汽车销量累计值（万辆）



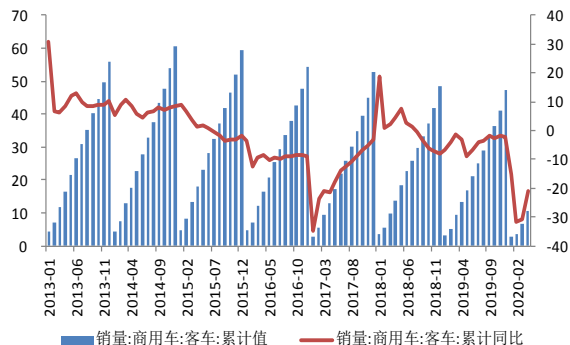
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 6 乘用车销量累计值（万辆）



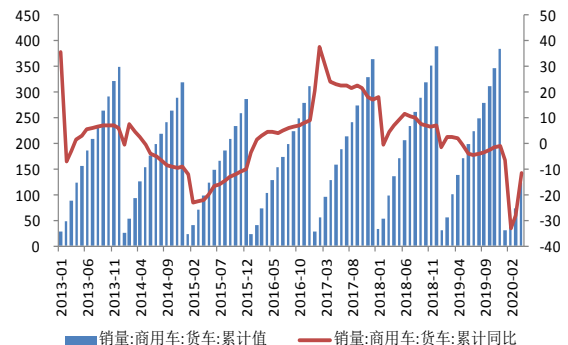
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 7 客车销量累计值（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

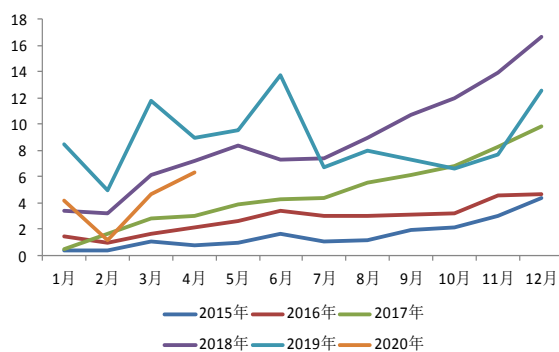
图 8 货车销量累计值（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

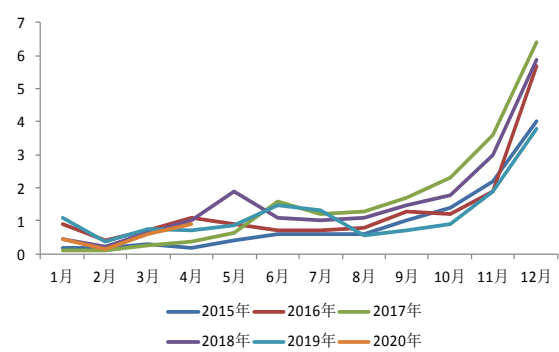
新能源汽车市场仍有待恢复。去年下半年以来受到补贴退坡过渡期结束影响，上半年透支部分需求、消费者购车成本上升等因素导致新能源汽车销量持续负增长，而今年以来由于去年新能源乘用车基数较高、疫情冲击、补贴政策落地时间较晚，新能源汽车销量仍有较大降幅。1-4 月新能源汽车累计销量 20.5 万辆，同比下降 43.4%，其中新能源乘用车、新能源商用车销量分别为 18.4 万辆、2.1 万辆，同比下降 44.3%、29.2%。4 月新能源汽车销量同比下降 25.6%，但降幅较 2 月的 75.6% 和 3 月的 57.9% 有所收窄。

图 9 新能源乘用车月销量（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 10 新能源商用车月销量（万辆）

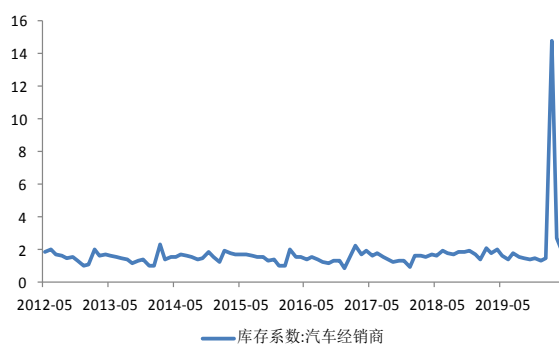


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 库存：经销商库存回落，4 月库存系数已低于去年同期

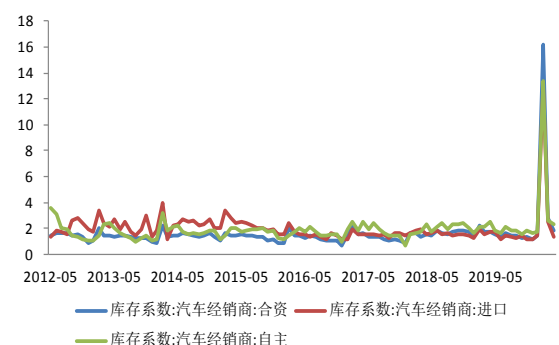
渠道库存如期回落。据中国汽车流通协会数据，今年 1-4 月汽车经销商库存系数分别为 1.50、14.80、2.68、1.76，3 月以来逐步回落，4 月库存系数已低于去年同期水平。其中合资、进口、自主品牌经销商 4 月库存系数分别为 1.83、1.33、2.31，除合资品牌以外，进口、自主品牌经销商库存水平低于去年同期。

图 11 汽车经销商库存系数



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 12 合资、进口、自主汽车经销商库存系数

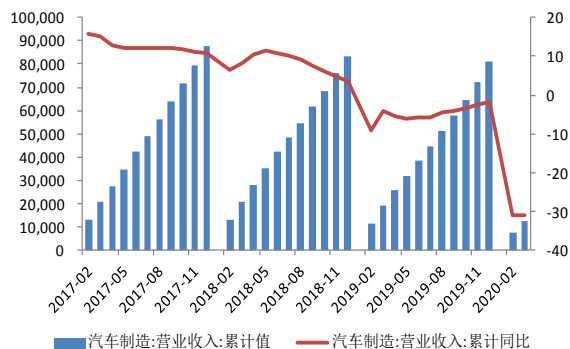


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

1.4 盈利：Q1 盈利筑底，有望迎来环比改善

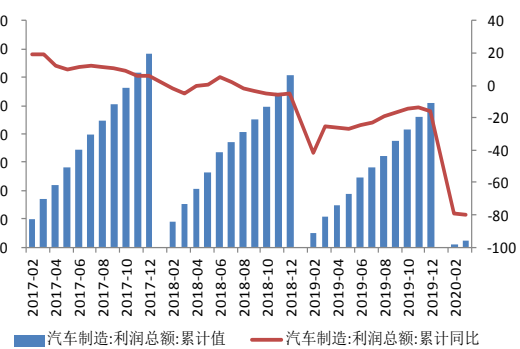
疫情冲击短期盈利。据国家统计局数据，2019 年全年汽车制造业营业收入 80846.7 亿元，同比下降 1.8%，利润总额 5086.8 亿元，同比下降 15.9%，较 2019 年 2 月的全年低点总体上呈现出降幅不断收窄的趋势。2020Q1 汽车制造业营业收入 12682.6 亿元，同比下降 30.9%，利润总额 209.4 亿元，同比下降 80.2%。

图 13 汽车制造业营业收入（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 汽车制造业利润总额（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

从上市公司业绩来看，申万汽车行业 167 家公司 2020Q1 营收、毛利率水平普遍下降，期间费用率升高，乘用车、客车、汽车服务等细分行业出现亏损，汽车零部件、货车等相对稳健。

（1）营业总收入：汽车零部件板块下滑幅度较小，整车板块普遍下滑 30% 以上。汽车行业 2020Q1 实现营业总收入 4328.07 亿元，同比下降 29.31%，其中乘用车、客车、货车、汽车零部件、汽车服务等细分行业分别实现营业总收入 2033.66 亿元、67.72 亿元、241.20 亿元、1590.70 亿元、394.79 亿元，同比下降 35.20%、38.36%、31.66%、18.77%、29.93%。

（2）归母净利润：乘用车、客车、汽车服务板块亏损。汽车行业 2020Q1 实现归母净利润 43.63 亿元，同比下降 81.26%，其中乘用车、客车、货车、汽车零部件、汽车服务等细分行业分别实现归母净利润 -1.90 亿元、-4.68 亿元、0.09 亿元、54.72 亿元、-4.60 亿元，同比下降 101.87%、249.47%、98.36%、52.05%、154.77%。

图 15 2016-2020 年汽车板块单季度营业总收入（亿元）

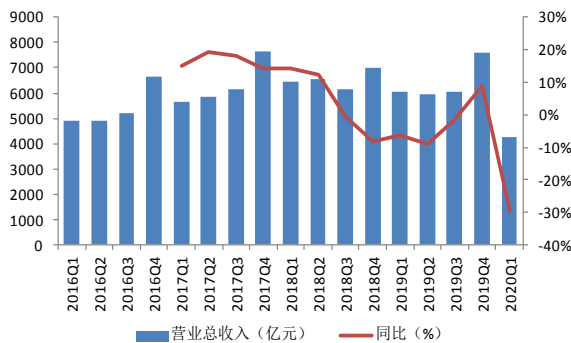
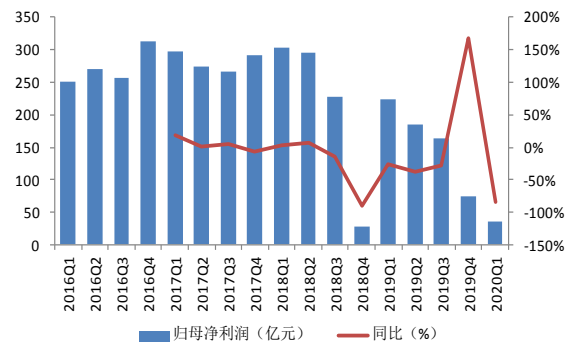


图 16 2016-2020 年汽车板块单季度归母净利润（亿元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

注：图片数据已剔除 2016 年以来单季度数据不全的企业 25 家

(3) 毛利率：客车、乘用车板块盈利能力承压，货车、汽车零部件、汽车服务等略降。汽车行业 2020Q1 实现毛利率为 13.68%，同比下降 1.11pct，其中乘用车、客车、货车、汽车零部件、汽车服务等细分行业毛利率分别为 10.27%、10.99%、12.40%、19.31%、9.82%，同比下降 2.48pct、7.07pct、0.17pct、0.22pct、0.85pct。

(4) 期间费用率：各细分行业普遍升高，客车行业上升幅度较大。汽车行业 2020Q1 实现期间费用率 13.74%，同比上升 2.10%，其中乘用车、客车、货车、汽车零部件、汽车服务等细分行业期间费用率分别为 13.40%、23.69%、11.60%、15.02%、9.87%，同比上升 1.97pct、6.19%、1.34%、2.10%、1.85%。

图 17 2016-2020 年汽车板块单季度毛利率（%）

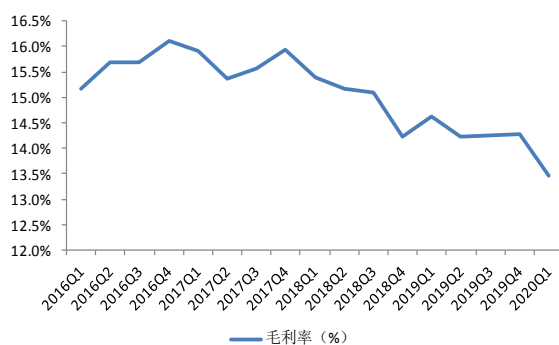
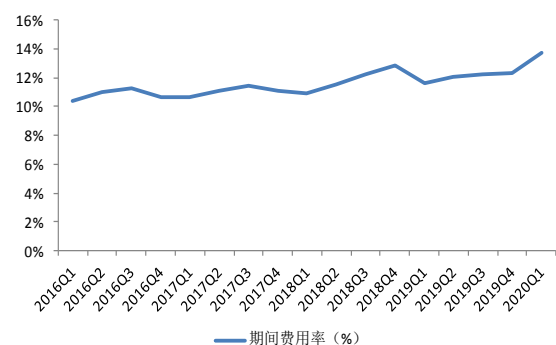


图 18 2016-2020 年汽车板块单季度期间费用率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

注：图片数据已剔除 2016 年以来单季度数据不全的 25 家公司

二、乘用车

2.1 多地购车补贴、放宽限购等促消费政策相继落地

多地促消费政策落地，有望持续提振车市。2月商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的整车措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措。3月以来多省市已相继推出购车补贴，对消费者购买新车或者置换购买新车进行补贴，同时部分限购城市放宽限购政策，增加2020年购车指标。

(1) 购车补贴：购车补贴的补贴金额多数在2000元至1万元之间，重点类型包括国六标准燃油车、新能源汽车、本地企业生产的汽车等。其中补贴购买国六新车的地区包括重庆、山西、深圳、郑州等，补贴购买新能源汽车的地区包括四川、海南、广州、武汉、合肥等，上海、天津对新能源汽车进行充电费用的补助。湘潭经开区、宁波等地则对本地生产销售的乘用车进行补贴，如湘潭经开区长株潭居民购买吉利九华基地生产的缤越、全新远景补贴3000元，宁波对白名单企业生产销售乘用车补贴5000元。

表 1 各省市购车补贴情况

省市	实施时间	补贴政策
北京	2020年4月-2021年12月	国三车辆2020年报废补贴4000-22000元，迁出补贴2000-11000元；2021年报废补贴3200-17600元，迁出补贴1600-8800元
上海	-	新能源汽车充电费用补助5000元
重庆	2020年4月-6月	置换购买国六新车补贴2000元
四川	2020年4月10日-8月10日	全国范围内的农村居民购买参与活动企业生产的3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车（含新能源汽车）补贴1000元及以上
山西	2020年4月-12月	本地整车企业生产的国六新车中，7米以上的客车、载重4.5吨以上的中重卡车及同级牵引车等商用车型奖励8000元；轿车、SUV及MPV等乘用车型奖励6000元；3.5米以下微型客车及其他商用车奖励4000元
海南	2020年5月-12月	新能源汽车补贴1万元
天津	2020年6月-12月	购买新能源汽车给予2000元充电消费券
广东佛山	2020年3月-2021年3月	购买新车补助2000元；置换购买新车补助3000元；购买5辆以上单价不低于50万元的客货车每辆补助5000元
广东广州	2020年3月-12月	新能源汽车补贴1万元；国六燃油车补贴3000元
广东珠海	-	置换购买新车补助3000元
广东深圳	-	国六新车裸车价20万元以下补贴5000元，20万元以上补贴1万元
湖南湘潭	2020年3月-	长株潭市民购买吉利九华基地生产的缤越、全新远景补贴3000元
吉林长春	2020年3月20日-6月30日	购买新车补助车价的3%，最高不超过4000元；购买5辆以上单价不低于20万元的新车每辆补助不超过6000元；置换购买新车补助不超过5000元

浙江宁波	2020年3月25日-9月30日	本地生产、销售的乘用车补贴5000元
浙江义乌	2020年5月14日-6月30日	乘用车车价10万元以内补贴3000元，车价10-30万元补贴5000元，车价30-50万元补贴1万元/台，车价50万以上补贴2万元
河南郑州	2020年4月-9月	本市整车企业销售国六新车每辆补贴企业3000元
湖北武汉	2020年5月14日-12月31日	本地生产、销售的燃油乘用车补贴售价的3%，5000元封顶；新能源乘用车补贴1万元
安徽合肥	2020年5月-2022年5月	个人用户购买新能源乘用车给予2000元电费补贴

数据来源：商务部、佛山市政府网、广州市人民政府网站等 上海证券研究所

(2) 放宽限购：全国限购地区包括北京、上海、天津、广州、深圳、杭州、石家庄、贵阳、海南。去年6月，广州、深圳分别宣布两年内新增10万个和8万个购车指标，海南取消新能源汽车限购；9月，贵阳取消汽车限购政策；今年4月以来，上海、杭州、深圳、天津、北京等城市相继宣布增加购车指标额度，其中上海新增4万个额度、杭州新增2万个额度、深圳新增1万个额度（插电式混合动力小汽车）、天津新增3.5万个额度、北京拟新增2万个额度（新能源汽车）。如不考虑贵阳、海南放开限购政策的影响，2020年限购城市新增购车指标总数约22.5万个，2019年全国乘用车总销量约2136万辆，预计增量1.05%。

表 2 限购城市新增购车指标额度情况

城市	实施时间	政策内容	汽车类型	政策公布时间
北京	2020年下半年	新增额度2万个	新能源汽车	2020年6月
上海	2020年3-12月	新增额度4万个	-	2020年4月
广州	2019年-2020年	新增额度10万个	-	2019年6月
深圳	2020年	新增额度1万个	插电式混合动力小汽车	2020年4月
	2019年-2020年	新增额度8万个	-	2019年6月
杭州	2020年	新增额度2万个	-	2020年4月
天津	2020年	新增额度3.5万个	-	2020年5月
海南	2020年	取消限购	新能源汽车	2019年6月
贵阳	-	取消限购	-	2019年9月

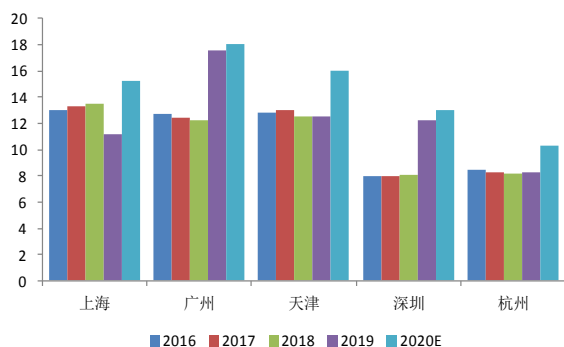
数据来源：上海政府网、天津政务网、深圳市交通运输局网站等 上海证券研究所

按照2019年新增额度或者2020年原定增量指标进行估算，已放宽限购的城市中，上海、天津、杭州等汽车销量有望实现较大幅度增长，广州、深圳等由于2019年已有部分增量指标投放，预计今年销量将保持较高水平。而从每月的购车指标投放数量来看，上海、广州已有所提升：上海1-5月沪牌个人额度总数为0.86万辆、0.80万辆、1.20万辆、1.44万辆、1.78万辆，中标率为6.5%、6.1%、8.9%、10.0%、12.1%，3月起投放数量和中标率持续增长，5月中标率创2014年3月以来新高；广州1-5月中小客车增量指标投放数

请务必阅读尾页重要声明

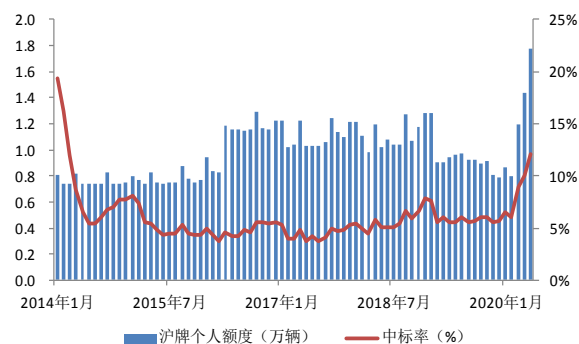
量为 1.09 万个、1.01 万个、1.01 万个、1.71 万个、1.79 万个，4 月起显著提升。天津、深圳、杭州等城市指标投放暂时保持稳定，而北京新增指标计划下半年投放。由于汽车销量相对购车指标的投放有一定滞后，未来限购城市新增额度对本地汽车销量的提振作用将逐步体现。

图 19 放宽政策限购城市购车指标对比（万个）



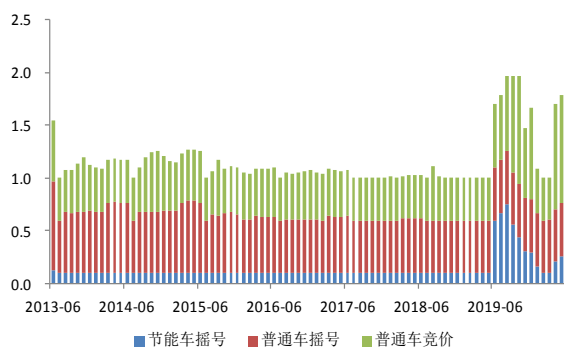
数据来源：wind 资讯 上海证券研究所

图 20 上海非营业性客车个人额度（万辆）、中标率（%）



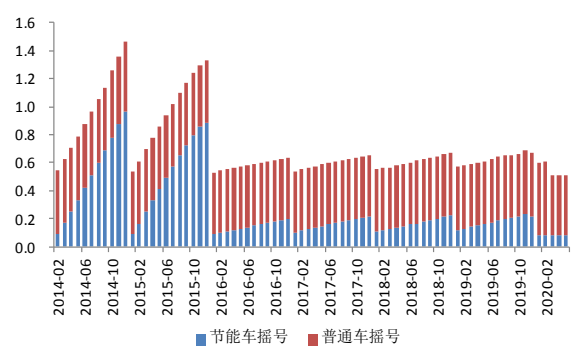
数据来源：上海发布 上海证券研究所

图 21 广州中小客车增量指标计划配置数（万个）



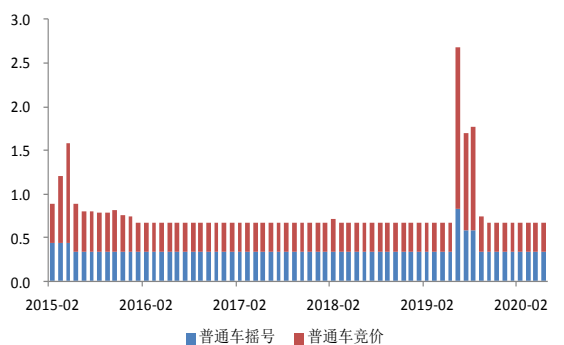
数据来源：wind 资讯 上海证券研究所

图 22 天津汽车增量指标计划配置数（万个）



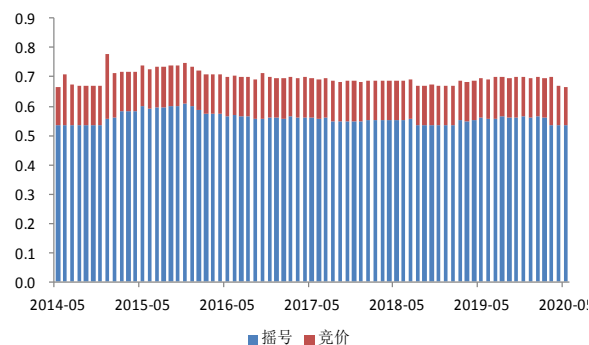
数据来源：wind 资讯 上海证券研究所

图 23 深圳普通车增量指标计划配置数（万个）



数据来源：wind 资讯 上海证券研究所

图 24 杭州小客车增量指标计划配置数（万个）

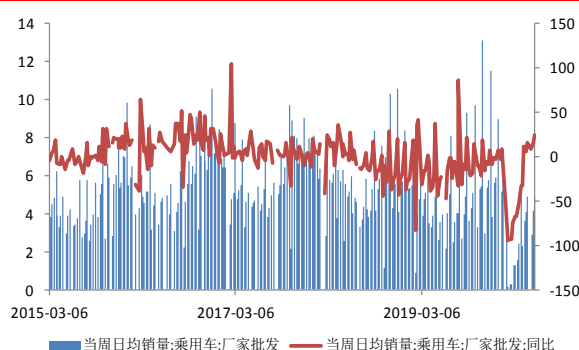


数据来源：wind 资讯 上海证券研究所

2.2 西北地区率先回暖，多省市上险数实现同比增长

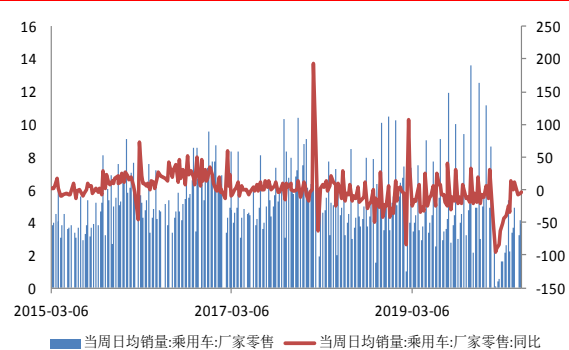
乘用车销量逐步回暖，批发销量连续数周正增长。据乘联会周度销量数据，2月是乘用车销量增速历史低点，3月以来逐步复苏，目前零售增速已恢复至前期水平，4月和5月1-24日零售销量分别同比下降5.6%、下降5%；批发连续数周保持正增长，4月和5月1-24日批发销量分别同比下降3.6%、增长17%，由于前期压制的购车需求释放、多地促消费政策落地，预计Q2乘用车销量将维持改善趋势。

图 25 乘用车厂家周度日均批发数量同比 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

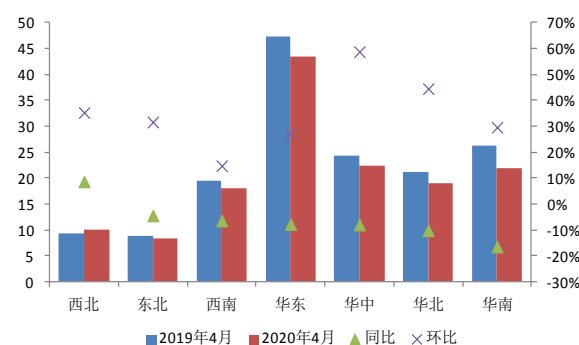
图 26 乘用车厂家周度日均零售数量同比 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

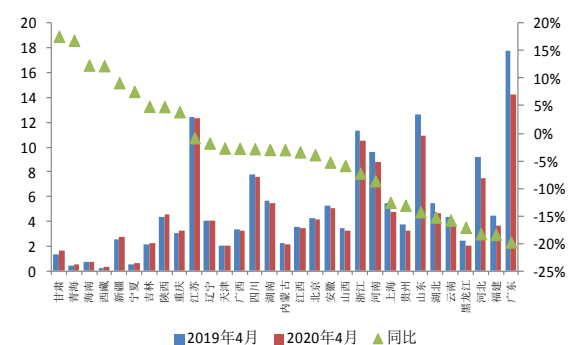
西北地区率先回暖，多省市上险数实现同比增长。从 4 月上险数来看，西北地区汽车销售已有显著改善，其次为东北、西南、华东、华中、华北地区，华南地区同比降幅较大。甘肃、青海、海南、西藏、新疆、宁夏、吉林、陕西、重庆等省市实现同比增长，江苏、辽宁、天津、广西、四川、湖南、内蒙古、江西、北京等省市降幅下降到 5% 以内，其他省市仍有待恢复。

图 27 2020 年 4 月各区域汽车上险数 (万辆)、同比 (%)



数据来源: 爱卡汽车 上海证券研究所

图 28 2020 年 4 月各省市汽车上险数 (万辆)、同比 (%)

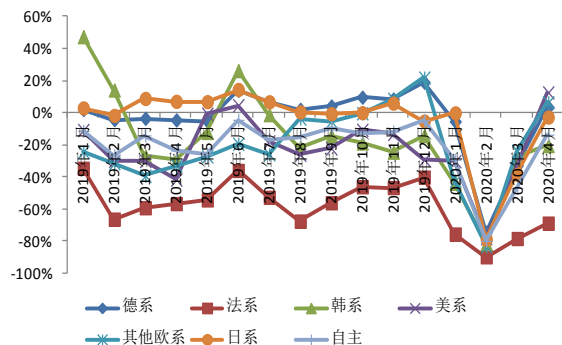


数据来源: 爱卡汽车 上海证券研究所

2.3 美系触底反弹，德系、日系维持强势，自主分化较大

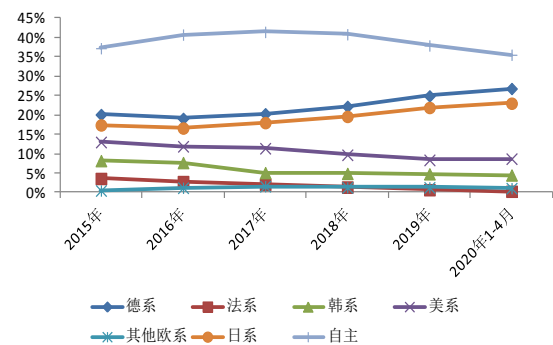
美系触底反弹，德系、日系维持强势，自主品牌分化较大。从派系来看，4月美系、德系、日系、自主、韩系、法系品牌乘用车销量同比增长12.5%、3.3%、-2.9%、-13.9%、-20.7%、-69.1%，美系和德系销量增速由负转正。主要厂商中，长安汽车、华晨宝马、上汽通用、一汽大众、吉利汽车等零售销量增长较快，分别同比增长74.5%、15.5%、13.6%、11.1%、4.4%。

图 29 2019-2020 年各国别乘用车月销量同比增速 (%)



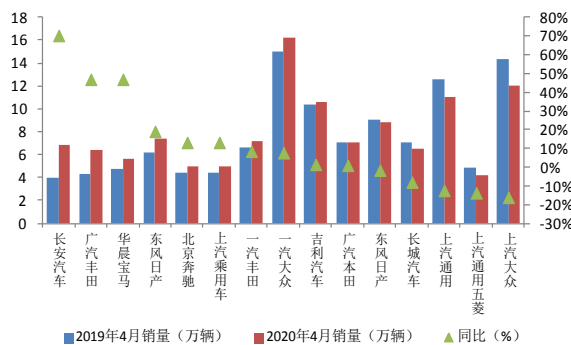
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 30 2015-2020 年各国别乘用车市场份额 (%)



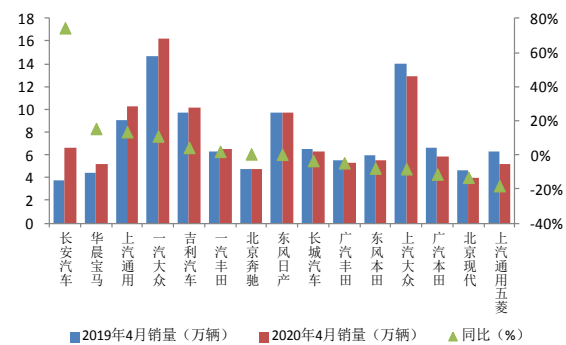
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 31 2020 年 4 月狭义乘用车批发销量 Top15



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 32 2020 年 4 月狭义乘用车综合销量 Top15



数据来源：乘联会 上海证券研究所

关注长安、广汽、一汽大众等处于新品周期的车企。(1) 长安汽车：长安自主去年推出 CS35 PLUS、CS75 PLUS、CS55 PLUS、欧尚 X7 等，销量增长显著，2020 年将推出逸动 PLUS、UNI-T 等新车型。合资品牌方面，随着锐际、林肯冒险者、探险者等新车型陆续上市，长安福特销量也将持续改善。(2) 广汽本田：紧凑型 SUV 皓影去年 11 月底上市，1 月销量接近万辆，2020 年将推出改款的冠道和全新飞度。(3) 广汽丰田：2017 年底以来陆续导入 TNGA 平台的几款车凯美瑞、C-HR、雷凌，2020 年将推出 TNGA 平台首

款中型 SUV 车型威兰达，全新汉兰达、C-HR EV 等也将年内上市。

(4) 一汽大众：2019 年推出探影、新迈腾、换代奥迪 A6 等，2020 年计划推出第八代高尔夫、改款 CC、探岳 GTE 等多款新车型。

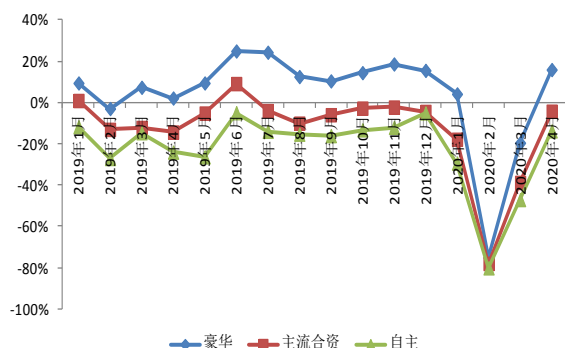
表 3 部分车企新车型规划

车企名称	2019 年新车型/改款/换代	2020 年新车型规划
长安汽车	CS35 PLUS、CS55 PLUS、CS75 PLUS、CS85 PLUS、E-Pro、欧尚 X7 等	UNI-T、逸动 PLUS、E-Rock、E-Life、E-Star、CS85 COUPE、欧尚 A600 等
长安福特	全新福克斯 Active、锐界 ST/ST-Line、金牛座、锐际等	林肯冒险者、探险者、撼路者等
广汽本田	缤智改款、皓影等	冠道改款、全新第四代飞度、凌派混动版等
广汽丰田	全新换代雷凌等	威兰达、全新汉兰达、C-HR EV 等
一汽大众	探影、新迈腾、换代奥迪 A6 等	第八代高尔夫、CC 猎装版、探岳 GTE、探岳 X、SMV、新款奥迪 Q7、奥迪 Q3 Sportback 等

数据来源：公司公告、凤凰网、新浪、网通社等 上海证券研究所

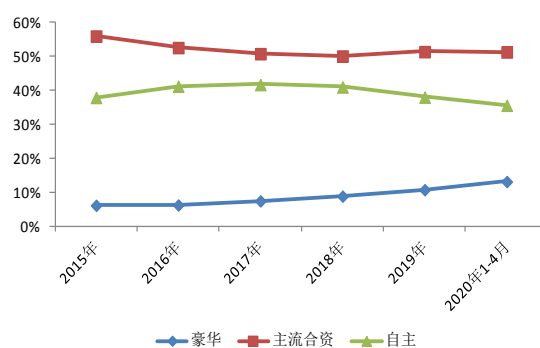
豪华品牌增速远高于行业，红旗、特斯拉快速发展，一线豪华保持良好增长。近年来随着豪华品牌陆续推出国产入门级车型实现价格下探，以及一二线城市汽车市场消费升级，豪华品牌乘用车销量持续逆势增长，市场占有率不断提升。4 月豪华、主流合资、自主品牌销量增速均已恢复至去年下半年水平，分别同比增长 15.9%、-4.3%、-13.8%，1-4 月累计同比增长-13.8%、-30.4%、-40.4%，豪华品牌维持远高于行业的销量增速。据上险数据，一线豪华品牌宝马、奔驰、奥迪 4 月销量分别同比增长 13.0%、5.3%、26.8%；二线豪华品牌雷克萨斯、沃尔沃分别同比增长 24.8%、26.3%，凯迪拉克、捷豹路虎、英菲尼迪等同比下滑；自主高端品牌红旗同比增长 155.0%；特斯拉得益于 Model 3 的国产化，4 月销量同比增长 72.6%。

图 33 2019-2020 年各类型乘用车月销量同比增速 (%)



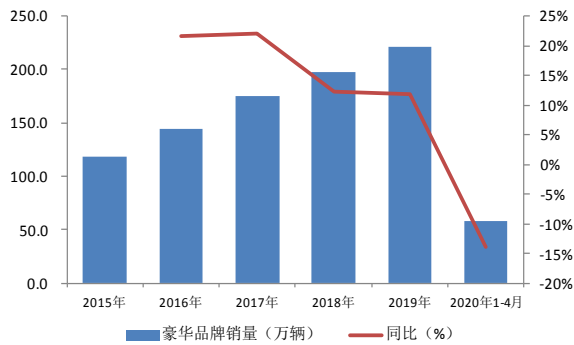
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 34 2015-2020 年各类型乘用车市场份额 (%)



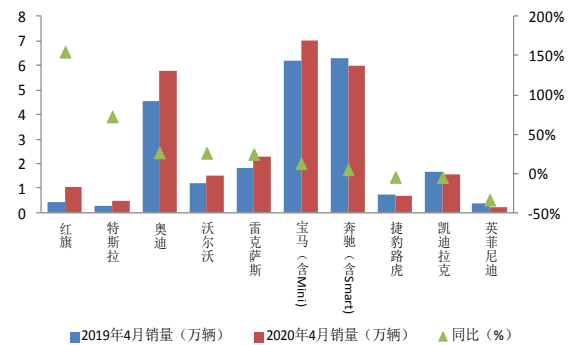
数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 35 2015-2020 年豪华品牌乘用车销量（万辆）



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 36 2020 年 4 月豪华品牌销量（万辆）、同比（%）



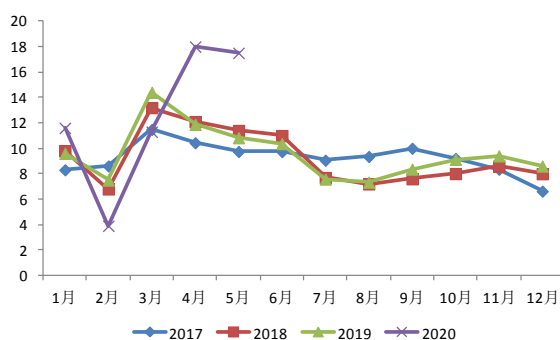
数据来源：腾讯网 上海证券研究所

三、重卡

3.1 物流车订单释放，重卡市场 4-5 月连续实现高增长

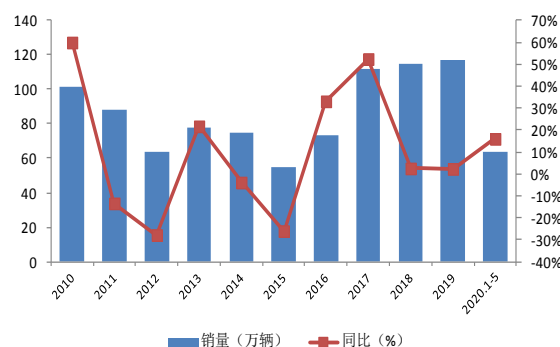
重卡市场迅速复苏，实现同比高增长。据第一商用车网数据，今年 1-5 月重卡销量分别为 11.6 万辆、3.9 万辆、11.3 万辆、18 万辆、17.5 万辆，同比增长 18%、-50%、-24%、52%、62%，疫情对 2-3 月销量形成短期冲击，3 月底以来前期压制的需求开始释放，物流车订单显著增加，工程车订单也有所回暖，使近两个月来的重卡市场实现了大幅增长，1-5 月累计销量 64 万辆，累计同比增长 16%。

图 37 2017-2020 年重卡月销量（万辆）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 38 2010-2020 年重卡年销量（万辆）、同比（%）



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

厂家销量普遍增长，一汽解放行业龙头地位稳固。国内主要重卡生产商中，一汽解放、东风公司、中国重汽、陕汽集团、福田汽车等 1-5 月累计销量分别达到 19.0 万辆、11.7 万辆、9.5 万辆、8.2 万辆、8.5 万辆，同比增长 27%、11%、10%、0%、49%。其中行业龙头一汽解放市场占有率持续提高，2017 年、2018 年、2019 年、2020 年 1-5 月占有率达到 22%、23%、24%、30%。

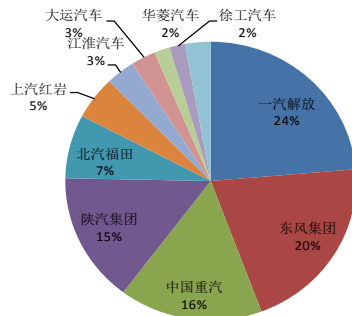
表 4 2017 年-2020 年重卡生产商销量（万辆）

企业名称	2017 年 销量（万辆）	2018 年 销量（万辆）	2019 年 销量（万辆）	2020 年 1-5 月 销量（万辆）	2018 年 同比（%）	2019 年 同比（%）	2020 年 1-5 月 同比（%）
一汽解放	24.1	26.1	27.6	19.0	9%	6%	27%
东风集团	21.6	21.7	24.1	11.7	1%	11%	11%
中国重汽	19.0	18.9	18.7	9.5	-1%	-1%	10%
陕汽集团	17.3	17.2	17.5	8.2	-1%	2%	0%
北汽福田	11.4	11.0	8.6	5.8	-4%	-22%	49%
上汽红岩	4.0	5.8	5.8	3.0	45%	0%	14%
江淮汽车	5.1	4.1	3.8	2.3	-21%	-7%	23%

大运汽车	3.0	3.2	3.2	1.2	9%	0%	1%
徐工汽车	1.3	1.7	2.1	1.1	34%	19%	31%
华菱汽车	1.9	2.2	2.0	1.0	16%	-7%	-3%

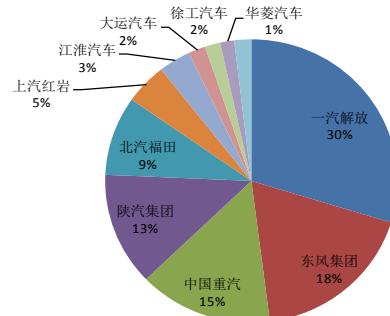
数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 39 2019 年重卡生产商市场占有率 (%)



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 40 2020 年 1-5 月重卡生产商市场占有率 (%)

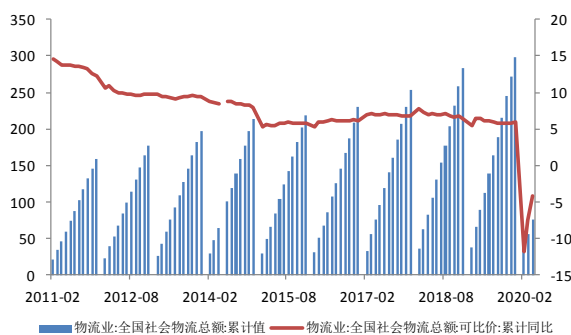


数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

3.2 受益逆周期调控，基建投资回暖有望提振工程重卡需求

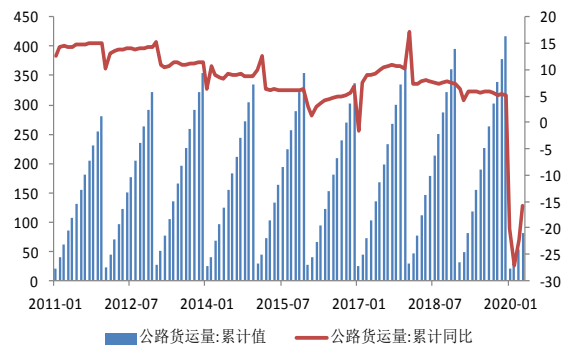
公路运输逐步恢复，物流重卡市场有望在短期的购车需求释放后恢复平稳增长。今年 1-4 月全国社会物流总额累计达 75.3 万亿元，累计同比下降 4.2%，公路货运量累计达 81.9 亿吨，累计同比下降 15.9%，3 月以来降幅持续收窄。其中 4 月公路货运量达 29.1 亿吨，同比下降 1.4%，公路运输市场逐步恢复。

图 41 社会物流总额累计值 (万亿元)、累计同比 (%)



数据来源：wind 资讯 上海证券研究所

图 42 公路货运量累计值 (亿吨)、累计同比 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

受益于逆周期调控，基建投资有望进一步回暖，提振工程重卡销量。2 月中央政治局会议提出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用；要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。今年的《政府工作报告》则提出，今年拟安

请务必阅读尾页重要声明

排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。由于工程重卡的需求与基建投资密切相关，基建投资的增长将有望推动工程重卡销量。

图 43 地方政府专项债计划发行额度（万亿元）

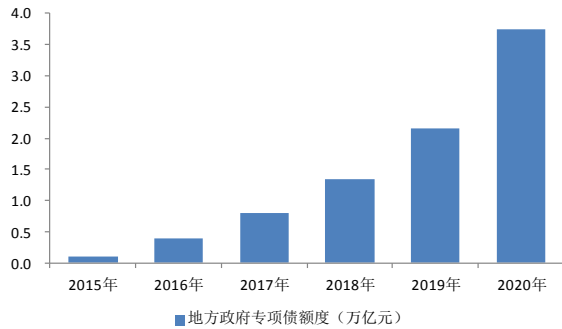
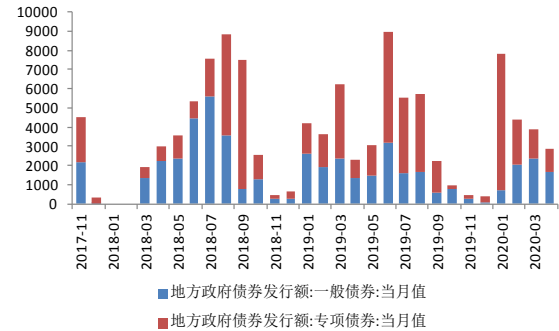


图 44 地方政府债券发行额（亿元）



数据来源：《政府工作报告》 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

3.3 国三柴油车加速淘汰，置换需求有望延续

今年是国三柴油车淘汰的关键时间点。去年下半年起重点区域、珠三角地区、成渝地区已提前实施机动车国六排放标准，而《打赢蓝天保卫战三年行动计划》提出，2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原将淘汰国三及以下排放标准营运柴油货车 100 万辆以上。目前山西、云南、山西、山东、天津、湖南、河北等地已陆续提出今年的国三柴油车淘汰目标，其中河北计划在上半年，山西、山东计划在年底前完成国三柴油车的淘汰。

表 5 各地区国三柴油车淘汰目标

地区	国三柴油车淘汰目标
山西	2020 年年底前淘汰国三及以下柴油车
云南	2020 年年底前淘汰国产柴油车 3 万辆以上
陕西	2020 年底前，全省淘汰高排放国三及以下排放标准营运柴油货车 11 万辆、老旧燃气车 2 万辆，其中西安、宝鸡、咸阳、铜川、渭南市和杨凌示范区基本淘汰国三及以下排放标准营运中、重型柴油货车，其他各市淘汰总量的 30% 以上。
山东	2019 年 1 月 1 日起预计淘汰国三及老旧柴油车近 80 万辆；2020 年年底前，淘汰国三及以下排放标准营运柴油货车。
天津	2020 年力争完成国三及以下排放标准中重型营运柴油货车淘汰报废任务 70% 以上。
湖南	2020 年 9 月 30 日前国三及以下柴油货车尾气排放检测初检合格率占总数比例达到 65% 以上，12 月 31 日前国三及以下柴油货车尾气排放检测初检合格率占总数比例达到 90% 以上
河北	2020 年 6 月底前淘汰国三及以下柴油货车

数据来源：卡车之家 上海证券研究所

多省市车限行、报废补贴等政策相继出台，有望推动国三柴油车加速淘汰。(1) 限行：多地出台国三柴油车限行政策，限制国三柴油车在部分区域内行驶，限行区域按阶段逐步扩大，今年起施行限行的城市包括重庆、上海、东莞、佛山、唐山、厦门等。(2) 报废补贴：目前浙江、上海、陕西、海南、南京、宁波、洛阳、太原等地区提前报废国三柴油车进行补贴，补贴申请截止时间大多在今年下半年，按照类型和初次登记年限，重卡的补贴金额在 0.72 万元至 7.6 万元不等；大连对加装污染控制装置的中重型柴油货车基于 30% 的资金补贴。

表 6 各地区国三柴油车限行政策

地区	限行政策
重庆	2020 年 6 月 20 日起，每天 7:00 至 22:00 在中心城区部分路段实行高排放车辆限行。
上海	<p>(1) 自 2020 年 6 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油货运机动车（本市国三标准柴油冷藏车和已加装尾气净化装置、并且尾气净化装置能正常使用的本市国三标准柴油集装箱运输车辆除外）在本市 S20 外环高速以内的道路上（不含 S20 外环高速以及 S20 外环高速高架段投影下的地面道路）行驶。</p> <p>(2) 上海市国三标准柴油冷藏车和按要求已加装尾气净化装置、并且尾气净化装置正常使用的本市国三标准柴油集装箱运输车辆，自 2020 年 8 月 1 日起，全天 24 小时禁止在本市 S20 外环高速以内的道路上（不含 S20 外环高速以及 S20 外环高速高架段投影下的地面道路）行驶。</p> <p>(3) 自 2020 年 10 月 1 日起，全天 24 小时禁止国三标准柴油货运机动车在 G1503 上海绕城高速范围以内的道路上（含 G1503 上海绕城高速以及 G1503 上海绕城高速高架段投影下的地面道路）行驶。</p>
广东东莞	<p>(1) 自 2020 年 8 月 1 日起，全天禁止国 III 排放标准柴油货车在以下范围通行：环城北路—G94 珠三角环线高速—X234 石大公路—X241 连马路—X983 县道—X236 厚大路—环湖路—湖景大道—G4 京港澳高速—万道路—环城西路-环城北路连接范围以内。</p> <p>(2) 自 2021 年 8 月 1 日起（暂定），全天禁止国 III 排放标准柴油货车在我市行政区内道路通行，高速公路除外。</p>
广东佛山	自 2020 年 7 月 1 日起，以桂澜路、海八路、佛山大道、魁奇路为边界的闭合区域内，现有的货车限制通行时段调整为 6—24 时。限制通行时段内禁止一切货车通行，其他时间段禁止 1.5 吨（含）以上货车通行。限制通行对象包括国三排放标准的柴油货车。
河北唐山	2020 年 3 月 1 日起，禁止国四及以下排放标准的柴油货车进入禁用车。
福建厦门	<p>自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日，每日 7 时至 20 时，禁止在思明、湖里区道路上行驶；</p> <p>自 2020 年 7 月 1 日起，禁止在思明、湖里区道路上行驶。</p>
吉林延吉	自 2019 年 12 月 20 日起，国 III 及以下柴油货车和经监督抽测排放不达标的柴油车辆，全天 24 小时禁止在新民街以东、延北路以南、南岗街以西、朝阳街以西，龙延公路(333 国道)东环路以北的围合区域内所有道路通行。
河北邯郸	2019 年 10 月 10 日起，国四及以下排放标准柴油货车（总质量 3.5 吨及以上）禁止驶入低排放控制区。
浙江杭州	<p>2019 年 5 月 5 日起，早 4:00 至晚 24:00 禁止在当前“错峰限行”区域内通行。</p> <p>2019 年 10 月 8 日起，全天禁止在绕城高速公路（不含绕城高速）围合区域内所有道路及高架（含匝道以及附属桥梁、隧道）内通行。</p>

数据来源：卡车之家、杭州日报等 上海证券研究所

表 7 各地区国三柴油车报废补贴政策

地区	文件名称	补贴时间	金额（万元）
浙江	《浙江省促进汽车消费的若干意见（2020-2022 年）》	2021 年底前	1.0
上海	《上海市鼓励国三柴油车提前报废补贴实施办法》	2019.10.01~2020.12.31	2.2~6.8
陕西	《陕西省促进高排放老旧机动车淘汰更新补助暂行办法》	2018.09.21~2020.12.31	2.6~3.3
海南	《海南省老旧车淘汰和污染治理实施方案》	2018.08.17~2020.12.31	2.5
北京	《北京市促进高排放老旧柴油货运车淘汰方案》	2017.09.21~2019.09.20	2.0~10.0
浙江温州	《温州市区加快推进我市国三及以下营运柴油货车淘汰实施方案》	2020.01.01~2022.12.31	2.0~3.7
浙江金华	《金华市老旧营运车辆提前淘汰补助实施办法》	2019.11.13~2020.12.31	0.72~4.2
浙江宁波	《宁波市老旧运营车辆提前淘汰补贴标准》	2019.02.01~2020.12.31	2.8~5.7
江苏南京	《关于对国二汽油车和国三柴油车实施淘汰补贴的通告》	2018.05.18~2020.12.31	1.0~3.8
河南洛阳	《洛阳市高排放老旧车淘汰实施方案》	2019.04.01~2020.12.31	2.5~3.7
浙江嘉兴	《嘉兴市老旧营运货车提前淘汰补助标准》	2019.04.18~2020.10.31	0~4.0
山西太原	《太原市老旧柴油车淘汰报废补贴实施方案》	2019.10.01~2020.09.30	1.28~3.0
湖北武汉	《国 III 柴油车提前淘汰补助实施方案》	2019.08.01~2020.07.31	2.6~3.8
浙江丽水	《丽水市本级老旧营运车辆提前淘汰补助实施办法》	2019.08.09~2020.06.30	1.2~3.7
广东深圳	《深圳市老旧车提前淘汰奖励补贴办法（2018-2020 年）》	2018.07.01~2020.06.30	2.1~7.6
山东青岛	《青岛市国三排放标准营运柴油货车提前淘汰更新补贴实施方案》	2018.06.30~2020.06.30	2.5~5.0
浙江杭州	《杭州市国三柴油车淘汰补助实施细则》	2018.06.10~2019.12.31	2.6~3.8
山东济南	《济南市老旧柴油车报废更新资金补贴实施方案》	2018.01.01~2019.12.31	2.0~4.0

数据来源：卡车之家、上海政府网、陕西省人民政府网站、海南省人民政府网站等 上海证券研究所

受基建投资增速回暖、国三柴油车换代等因素推动，2020 年国内重卡市场有望维持较高的景气度，一汽解放、中国重汽、潍柴动力等整车及动力系统生产企业将随之受益。而从今年 7 月起重型柴油车国六排放标准将在全国范围内实施，排放标准的趋严将提升尾气处理相关零部件需求。

表 8 重卡产业链上市公司

公司名称	重卡相关产品	市场占有率
一汽轿车	重卡	2019 年重卡市场占有率 23.7%
中国重汽	重卡、发动机、变速器、车桥	2019 年重卡市场占有率 16.0%
潍柴动力	重卡、发动机、变速器	2019 年重卡市场占有率 15.0%；2019 年上半年重卡用发动机市场占有率 33.2%，重卡用变速器市场占有率 80.5%
威孚高科	燃喷系统	-
银轮股份	尾气处理产品（SCR、DPF、DOC 等）	-
艾可蓝	尾气处理产品（SCR、DPF、DOC、ASC 等）	-
奥福环保	蜂窝陶瓷载体	-

数据来源：公司公告、第一商用车网 上海证券研究所

四、新能源汽车

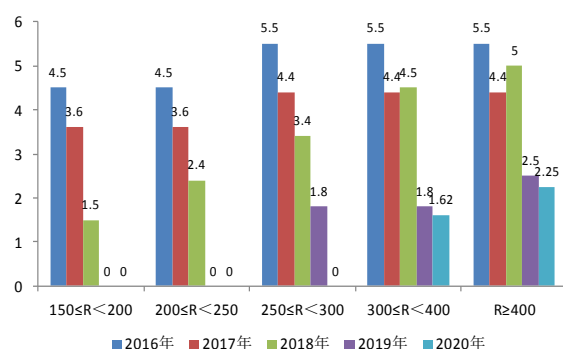
4.1 补贴政策缓和，国内新能源汽车销量有望恢复增长

4月下旬2020年的新能源汽车补贴政策正式出台，今年的政策延长了补贴的期限，并在补贴金额、技术指标等方面均有所缓和，仅新增对新能源乘用车补贴前售价的要求，整体好于往年。

(1) 补贴期限：我国对个人购买新能源汽车的补贴政策始于2010年，2013年起逐年退坡，原定于今年取消的补贴政策延长三年。2014年9月起的免征车辆购置税政策也再次延长至2022年底。

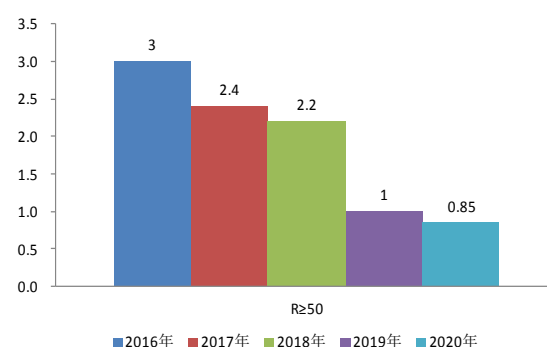
(2) 补贴金额：今年新能源乘用车和新能源货车补贴退坡幅度较往年显著减小，新能源客车不退坡。不考虑续驶里程和调整系数的影响，2017年-2020年新能源乘用车退坡幅度为20%、8%-25%、47%-60%、10%-15%，客车退坡幅度为20%、33%-51%、36%-56%、0%；货车退坡幅度为17%以上、33%-51%、45%-80%、10%。

图 45 2016-2020 年纯电动乘用车补贴标准（万元）



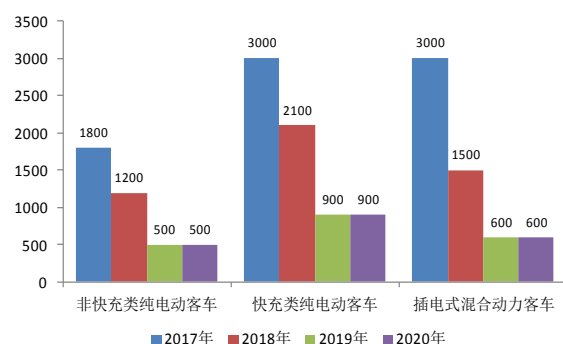
数据来源：财政部 上海证券研究所

图 46 2016-2020 年插电乘用车补贴标准（万元）



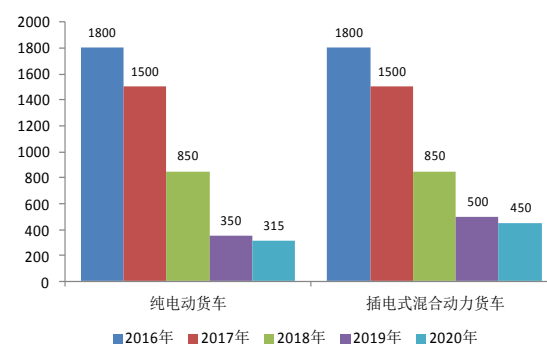
数据来源：财政部 上海证券研究所

图 47 2017-2020 年新能源客车补贴标准（万元/kWh）



数据来源：财政部 上海证券研究所

图 48 2016-2020 年新能源货车补贴标准（万元/kWh，2017-2018 年为最高值）



数据来源：财政部 上海证券研究所

(3) 技术指标：2020 年仅有部分技术指标略有调整，如纯电动乘用车的续驶里程下限由 250 公里上调至 300 公里、纯电动客车和货车的单位载质量能量消耗量小幅下调等，而往年有较大调整的动力电池系统能量密度等指标未作调整，仍沿用 2019 年技术要求。补贴政策对新能源汽车的技术要求始于 2017 年，近年来不断提高，推动了我国新能源汽车技术水平快速提升。以纯电动乘用车为例，2017 年-2020 年续驶里程门槛从 100km 上升至 300km，动力电池系统能量密度门槛从 90Wh/kg 上升至 125Wh/kg。

表 9 2019 年、2020 年新能源汽车补贴政策部分技术要求对比

汽车类型	技术指标	2019 年要求	2020 年要求
纯电动乘用车	30 分钟最高车速	不低于 100km/h	同 2019 年
	工况法续驶里程	不低于 250km	不低于 300km
	电池系统质量能量密度	不低于 125Wh/kg, 125 (含) -140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴, 140 (含) -160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴, 160Wh/kg 及以上车型按 1 倍补贴	同 2019 年。
	能耗水平	按整车整备质量 (m) 不同, 工况条件下百公里耗电量 (Y) 应满足以下门槛条件: $m \leq 1000\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0126 \times m + 0.45$; $1000 < m \leq 1600\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0108 \times m + 2.25$; $m > 1600\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0045 \times m + 12.33$ 。比规定门槛提高 10% (含) -20% 的车型按 0.8 倍补贴, 提高 20% (含) -35% 的车型按 1 倍补贴, 提高 35% (含) 以上的车型按 1.1 倍补贴	按整车整备质量 (m) 不同, 工况条件下百公里耗电量 (Y) 应满足以下门槛条件: $m \leq 1000\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0112 \times m + 0.4$; $1000 < m \leq 1600\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0078 \times m + 3.8$; $m > 1600\text{kg}$ 时, $Y \leq 0.0044 \times m + 9.24$ 。比规定门槛提高 0% (含) -10% 的车型按 0.8 倍补贴, 提高 10% (含) -25% 的车型按 1 倍补贴, 提高 25% (含) 以上的车型按 1.1 倍补贴
插电式混合动力乘用车	燃料消耗量	工况法纯电续驶里程低于 80km: B 状态燃料消耗量与现行的常规燃料消耗量国家标准中对应限值相比小于 60%, 比值介于 55% (含) -60% 之间的车型按 0.5 倍补贴, 比值小于 55% 的车型按 1 倍补贴。工况法纯电续驶里程大于等于 80km: A 状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车 2019 年门槛要求	同 2019 年。
非快充类纯电动客车	单位载质量能量消耗量	不高于 0.19Wh/km·kg	不高于 0.18Wh/km·kg
	电池系统能量密度	不低于 135Wh/kg	同 2019 年
纯电动货车	单位载质量能量消耗量	不高于 0.30Wh/km·kg	不高于 0.29Wh/km·kg
	电池系统能量密度	不低于 125Wh/kg	同 2019 年

数据来源：财政部 上海证券研究所

(4) 补贴前售价：2020 年补贴政策新增对新能源乘用车补贴前售价的要求，除换电模式外，新能源乘用车补贴前售价应在 30

万元以下。国内销量较高的新能源乘用车车型中，起售价略高于 30 万元的车型包括特斯拉 Model 3、蔚来 ES6、理想 ONE 等，补贴政策 30 万元门槛或将推动以上中高端新能源车型降价，加速中高端乘用车细分市场的电动化进程。目前特斯拉 Model 3 的国产标准续航版本已将起售价降至 30 万元以下。

表 10 国内销量较高的新能源乘用车车型售价

排名	车型名称	动力类型	车型级别	4 月销量 (辆)	厂商指导价 (万元)
1	比亚迪全新秦 EV	纯电动	A 级轿车	5096	12.99-17.48
2	特斯拉 Model 3	纯电动	B 级轿车	3635	29.18-41.98
3	广汽新能源 Aion S	纯电动	A 级轿车	3586	13.98-20.58
4	宝骏新能源 E 系列	纯电动	A00 级轿车	2933	4.98-6.48
5	蔚来 ES6	纯电动	B 级 SUV	2907	35.80-52.60
6	理想 ONE	纯电动	C 级 SUV	2633	32.80
7	宝马 5 系 PHEV	插电混动	C 级轿车	2442	49.99-53.69
8	奇瑞 eQ	纯电动	A00 级轿车	2299	5.98-7.88
9	一汽大众高尔夫 BEV	纯电动	A 级轿车	2069	14.77-16.88

数据来源：乘联会、易车网 上海证券研究所

近期的促消费政策中，部分地区购车补贴向新能源汽车倾斜，有望进一步推动新能源汽车消费改善。海南对购买新能源汽车进行综合奖励，每辆新能源汽车奖励 1 万元；上海、天津、合肥等地对购买新能源汽车给予充电费用补助，其中上海补助 5000 元，天津和合肥补助 2000 元；广州、武汉等地对购买新能源汽车给予更高的补贴，补贴额度为 1 万元，高于购买燃油车的补贴额度。

表 11 各省市购车补贴情况

省市	实施时间	补贴政策
上海	-	新能源汽车充电费用补助 5000 元
海南	2020 年 5 月-12 月	新能源汽车补贴 1 万元
天津	2020 年 6 月-12 月	购买新能源汽车给予 2000 元充电消费券
广东广州	2020 年 3 月-12 月	新能源汽车补贴 1 万元；国六燃油车补贴 3000 元
湖北武汉	2020 年 5 月 14 日-12 月 31 日	本地生产、销售的燃油乘用车补贴售价的 3%，5000 元封顶；新能源乘用车补贴 1 万元
安徽合肥	2020 年 5 月-2022 年 5 月	个人用户购买新能源乘用车给予 2000 元电费补贴

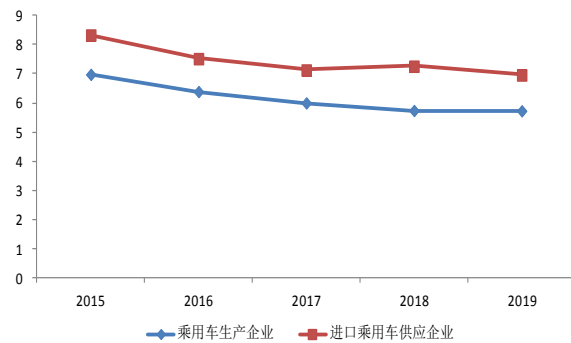
数据来源：商务部、佛山市政府网、广州市人民政府网站等 上海证券研究所

长期来看，双积分制度将持续推动车企电动化进程。据《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》，传统能源乘用车年度生产量或者进口量达到 3 万辆以上的，从 2019 年起设定新能源汽车积分比例要求，2019 年和 2020 年要求分别为 10%

请务必阅读尾页重要声明

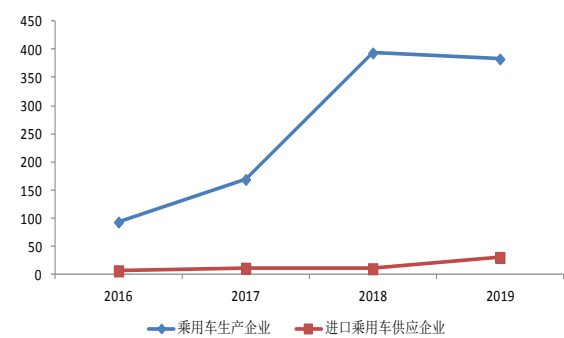
和 12%，今年的《修正案》将 2021 年、2022 年、2023 年的双积分要求定为 14%、16%、18%。双积分政策实施以来，乘用车生产企业平均燃料消耗量由 2015 年的 6.98 升/100 公里下降到 2019 年的 5.73 升/100 公里，乘用车生产企业新能源汽车正积分由 2016 年的 92.89 万分上升到 2019 年的 383 万分。

图 49 乘用车企业平均燃料消耗量实际值 (升/100 公里)



数据来源：工信部 上海证券研究所

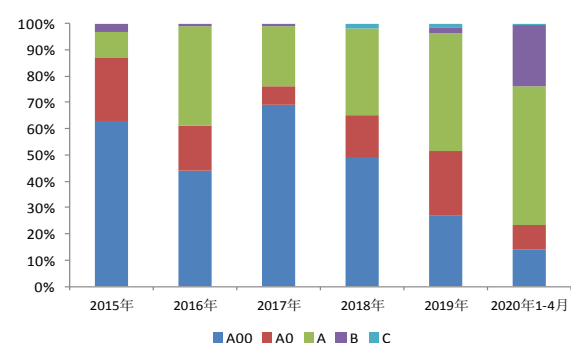
图 50 乘用车企业新能源汽车正积分 (万分)



数据来源：工信部 上海证券研究所

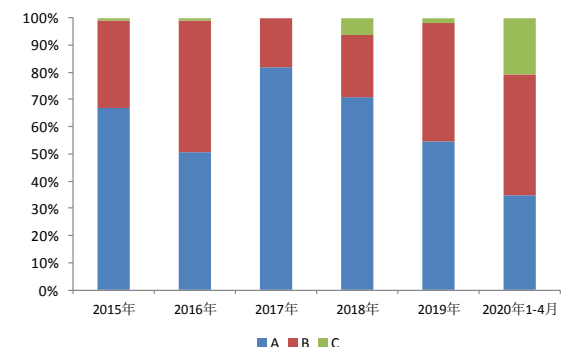
新能源乘用车高端化趋势延续，A 级车已占据纯电动乘用车市场主流，而今年以来特斯拉 Model 3、蔚来 ES 6 等中高端车型的畅销使 B 级纯电动车市场也得到了快速的发展。近年来受到补贴向高技术产品倾斜的影响，新能源汽车的续航里程、电池能量密度等普遍提升，新能源乘用车销量重心逐步由低级别车型转向高级别车型。据乘联会数据，A00 级车型占纯电动乘用车总销量的比例由 2018 年的 49% 下降到 2020 年 1-4 月的 14%，A 级车型的比例由 33% 上升到 53%，B 级车型的比例由 0% 上升到 23%。

图 51 2015-2020 年纯电动乘用车销量结构 (%)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 52 2015-2020 年插混乘用车销量结构 (%)

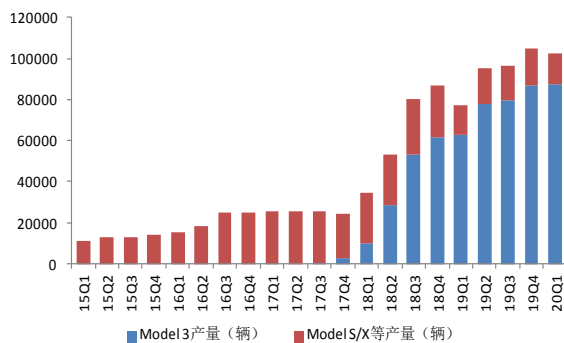


数据来源：乘联会 上海证券研究所

4.2 特斯拉国产 Model 3 量产，产业链受益国产化率提升

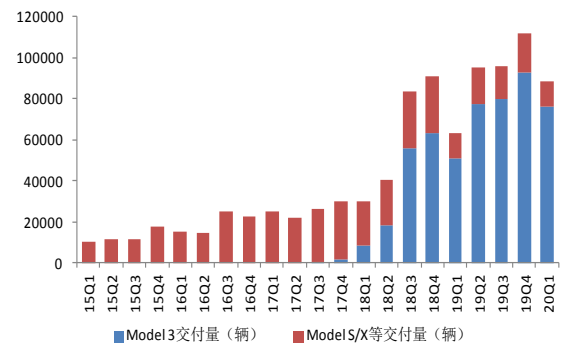
整体产销受到短期冲击，中国市场贡献增量。特斯拉 Q1 交付量受到疫情冲击环比下滑幅度较大，但由于特斯拉在中国市场的增量，产量仅有小幅度环比下滑。2020Q1 特斯拉产量及交付量分别为 10.3 万辆和 8.8 万辆，其中 Model 3 产量及交付量分别为 8.7 万辆和 7.6 万辆，Model S 和 X 合计产量及交付量分别为 1.5 万辆和 1.3 万辆。在中国市场，特斯拉 Q1 上险数约为 1.9 万辆，其中 Model 3 约为 1.6 万辆，主要来自于上海、北京、深圳、杭州、广州等一、二线城市。随着海外零部件供应商陆续复工，以及零部件国产化率的提高，特斯拉国产车型产销量或将恢复高速增长。

图 53 2015-2019 年特斯拉产量（辆）



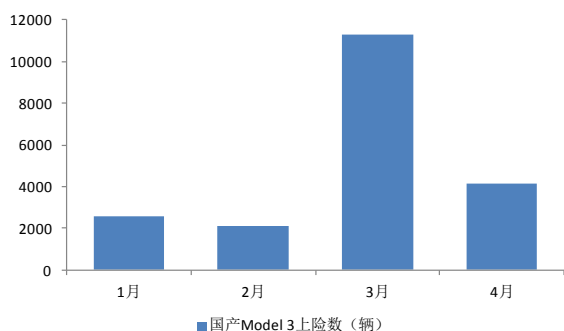
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 54 2015-2019 年特斯拉交付量（辆）



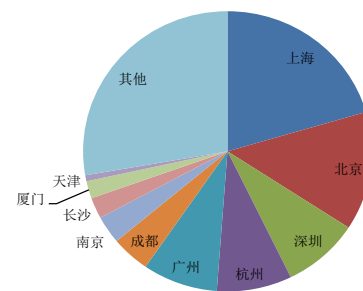
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 55 2020 年 1-4 月国产 Model 3 上险数（辆）



数据来源：上险数据 上海证券研究所

图 56 2020Q1 特斯拉 Model 3 中国销量分布（%）



数据来源：上险数据 上海证券研究所

对标豪华品牌入门级车型，国产车型差异化竞争优势显著。目前国产 Model 3 车型包括标准续航升级版和长续航版，其中标准续航升级版 Model 3 补贴后起售价已降至 27.16 万元，长续航版补贴后售价为 34.41 万元。由于目前国内纯电动乘用车价格定位普遍较低，合资品牌新能源汽车仍以插电式混合动力车型为主，Model 3

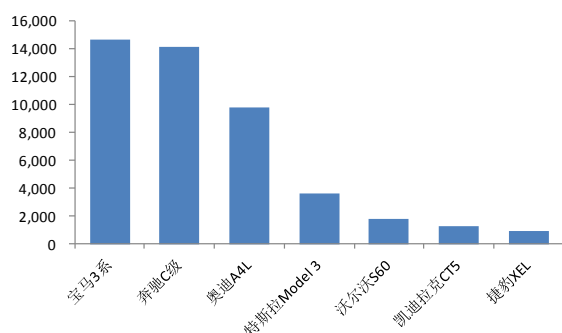
主要竞争对手应为同级别燃油车型，尤其是同一价格区间的豪华品牌入门级车型，如宝马 3 系、奔驰 C 级、奥迪 A4L 等，较低的价格将在差异化优势的基础上进一步强化其竞争优势，月销量仍有较大提升空间。而 Model Y 对标的豪华品牌入门级 SUV 市场增长迅速，有望获得较好的销量表现。

表 12 特斯拉各车型国内售价

名称	车型	续航里程 (km)	最高时速 (km/h)	百公里加速 (秒)	价格 (万元)
Model S	长续航版	660	250	3.8	79.39
	Performance 高性能版	650	250	2.6	89.39
Model 3	后轮驱动-标准续航升级版	445	225	5.6	27.16
	后轮驱动-长续航版	668	225	5.3	34.41
	双电机全轮驱动-Performance 高性能版	530	261	3.4	50.99
Model X	长续航版	575	250	4.6	80.99
	Performance 高性能版	550	250	2.9	90.99
Model Y	双电机全轮驱动-长续航版	505	217	5.1	48.80
	双电机全轮驱动-Performance 高性能版	480	241	3.7	53.50

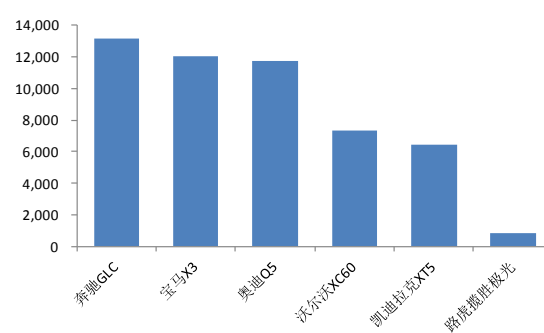
数据来源：特斯拉 上海证券研究所

图 57 Model 3 与豪华品牌入门级轿车车型 4 月销量(辆)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

图 58 豪华品牌入门级 SUV 车型 4 月销量(辆)



数据来源：乘联会 上海证券研究所

产能持续爬坡、国产率提高，国内零部件供应商有望受益。特斯拉上海工厂规划产能 50 万辆，预计 6 月周产能将达到 4000 辆，对应年产能 20 万辆，而用于生产 Model Y 车型的二期工程年底将建成，明年一季度起投产。同时，特斯拉计划年底实现国产车型零部件的完全国产化。从国内新能源汽车零部件供应商角度，特斯拉产能和零部件国产化率的提高将促使其供应体系向国内供应商开放，将利好包括热管理、轻量化、汽车电子、内外饰等细分领域的相关零部件供应商。

表 13 特斯拉产业链相关供应商

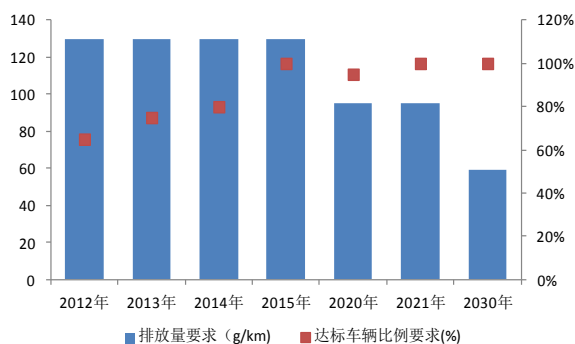
产品类型	相关供应商
热管理	三花智控（膨胀阀、电池冷却器、水冷板、油冷器、油泵）、奥特佳（空调）、银轮股份（换热模块）
轻量化	旭升股份（铝合金零部件）、拓普集团（轻量化底盘结构件）、文灿股份（车身结构件）、广东鸿图（支架类产品）、万丰奥威（镁合金压铸产品）
汽车电子	均胜电子（HMI 控制器、传感器）、宁波华翔（智能后视镜）、蓝思科技（中控屏）、长信科技（中控屏）、安洁科技（传感器组件、电池导电配件）、东山精密（精密金属结构件、散热器、电池组 FPC 柔性电路板）、大富科技（精密零部件）、四维图新（导航电子地图）、联创电子（车载镜头）、世运电路（PCB）
其他	岱美股份（内饰）、宁波华翔（内饰）、华域汽车（内饰）、新泉股份（内饰）、均胜电子（安全系统）、中科三环（钕铁硼磁体）、横店东磁（磁性材料）、东睦股份（粉末冶金零件）、宏发股份（高压直流继电器）、天汽模（模具）、威唐工业（模具）、科达利（电池结构件）、先导智能（电池设备）、贝斯特（精密合金件）

数据来源：公司公告 上海证券研究所

4.3 欧洲碳排放标准趋严，新能源汽车销量高增长

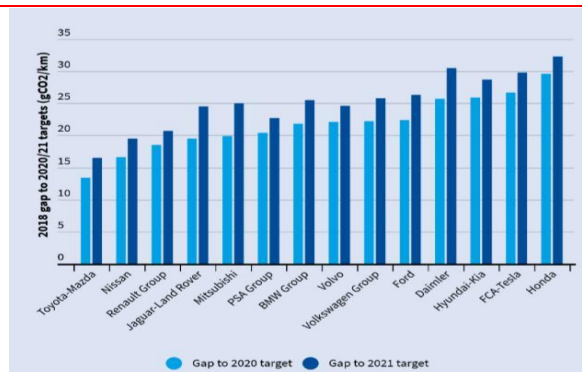
欧洲碳排放标准趋严，车企电动化需求提升。去年年底欧委会公布“欧洲绿色协议”，计划到 2050 年，欧洲成为全球首个“碳中和”地区。欧盟理事会通过的（EU）2019/631 号法案要求，2020 年 1 月 1 日起，欧盟境内 95% 的新登记乘用车平均二氧化碳排放量降低到 95g/km，2021 年全部新车需达到要求，2030 年二氧化碳排放量降至 59.375g/km。如果无法达到标准，车企可能会面临巨额罚款。与欧盟之前的排放量标准 130g/km 相比，2021 年和 2030 年规定的二氧化碳排放量限制分别下降约 27% 和 46%，车企目前的排放量水平与标准差距较大，电动化需求显著提升。

图 59 欧盟新注册乘用车二氧化碳排放量标准 (g/km)



数据来源：新华网等 上海证券研究所

图 60 2013-2020 年欧洲新能源乘用车渗透率 (%)



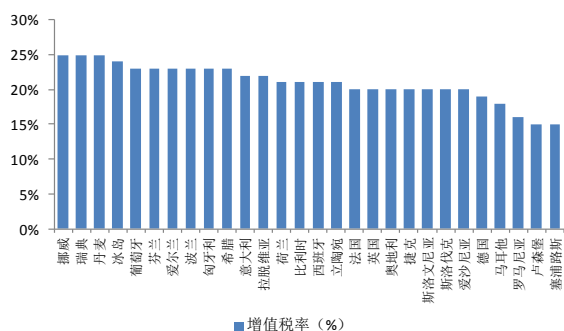
数据来源：T&E 上海证券研究所

欧盟或对纯电动汽车免除增值税。据彭博，近期欧盟文件草案提出多项政策推动新能源汽车的发展，包括：（1）鼓励车企生产销售清洁能源汽车并对充电基础设施进行投资；（2）未来两年内投资

请务必阅读尾页重要声明

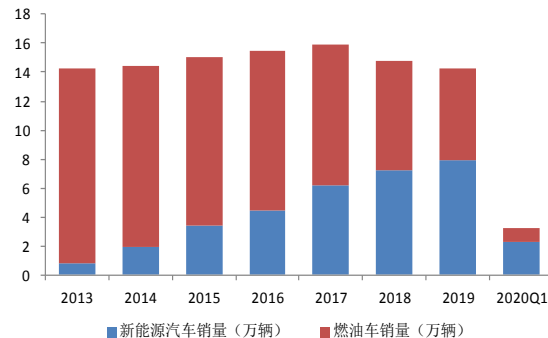
200 亿欧元采购清洁能源汽车，投资 400-600 亿欧元投资零排放动力系统，2025 年前建立 200 万个公共充电站和燃料补给站；(3) 对零排放汽车免除增值税。欧盟国家标准增值税税率一般在 15% 到 25%，其中德国、法国、挪威、瑞典、荷兰税率为 19%、20%、25%、25%、21%。免除增值税将显著降低消费者的购车成本，促进纯电动车销售，如挪威推出免除增值税和注册税、减免购置税等优惠政策后新能源汽车销量逐步超过燃油车，2020Q1 占总销量的比例已接近 70%。

图 61 欧盟国家标准增值税税率 (%)



数据来源：百度 上海证券研究所

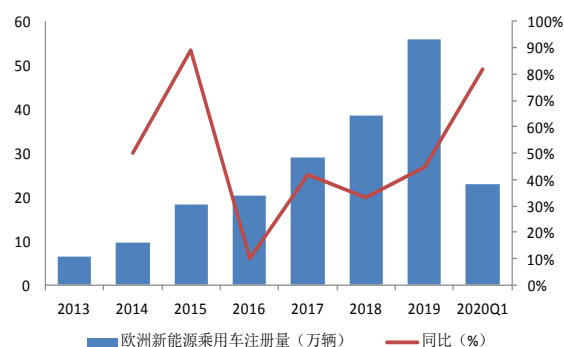
图 62 2013-2020 年挪威新能源、燃油汽车销量 (万辆)



数据来源：ACEA 上海证券研究所

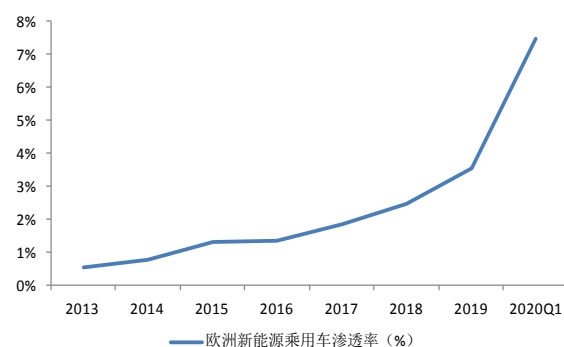
新能源汽车销量逆势增长，渗透率迅速提高。据 ACEA 数据，2019 年欧洲乘用车新车注册量 1580.6 万辆，同比增长 1.2%，新能源乘用车新车注册量 55.9 万辆，同比增长 45.0%；2020Q1 欧洲乘用车新车注册量 305.5 万辆，同比下降 26.3%，新能源乘用车新车注册量 22.8 万辆，同比增长 81.7%。从渗透率来看，按照 ACEA 数据计算，欧洲地区新能源乘用车普及程度最高的国家为挪威、冰岛、荷兰、瑞典，2019 年占乘用车新车注册量的比例分别 55.9%、17.8%、14.9%、11.3%，2020Q1 分别达到 69.7%、47.2%、11.5%、27.9%。新能源乘用车销量较高的国家为德国、法国、英国等，2019 年分别达到 10.9 万辆、6.1 万辆、7.3 万辆，2020Q1 达到 5.2 万辆、3.5 万辆、3.2 万辆，但渗透率仍然较低，2019 年为 3.0%、2.8%、3.2%，2020Q1 为 7.5%、9.7%、6.6%，后续提升空间较大。

图 63 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车注册量（万辆）



数据来源：ACEA 上海证券研究所

图 64 2013 -2020 年欧洲新能源乘用车渗透率（%）



数据来源：ACEA 上海证券研究所

表 14 欧洲各国新能源乘用车新车注册量（万辆）、占总注册量比例（%）

国家	乘用车新车注册量（万辆）			新能源乘用车新车注册量（万辆）			新能源乘用车比例（%）		
	2018	2019	2020Q1	2018	2019	2020Q1	2018	2019	2020Q1
德国	343.6	360.7	70.1	6.8	10.9	5.2	2.0%	3.0%	7.5%
法国	217.3	221.4	36.5	4.6	6.1	3.5	2.1%	2.8%	9.7%
英国	236.7	231.1	48.4	6.0	7.3	3.2	2.5%	3.2%	6.6%
挪威	14.8	14.2	3.2	7.3	8.0	2.3	49.1%	55.9%	69.7%
瑞典	35.4	35.6	6.6	2.9	4.0	1.8	8.2%	11.3%	27.9%
荷兰	44.7	45.0	10.4	2.7	6.7	1.2	6.1%	14.9%	11.5%
意大利	190.6	191.1	34.7	1.0	1.7	0.8	0.5%	0.9%	2.4%
比利时	55.0	55.0	12.7	1.3	1.8	0.8	2.4%	3.2%	6.0%
西班牙	131.9	125.8	21.9	1.2	1.7	0.7	0.9%	1.4%	3.3%
瑞士	30.0	31.1	5.5	0.9	1.7	0.5	3.2%	5.6%	9.8%
葡萄牙	22.8	22.4	4.5	0.8	1.3	0.5	3.4%	5.7%	10.5%
芬兰	12.0	11.4	2.8	0.6	0.8	0.5	4.7%	6.9%	16.1%
丹麦	21.9	22.6	4.9	0.5	0.9	0.4	2.2%	4.2%	8.5%
奥地利	34.1	32.9	5.5	0.9	1.1	0.4	2.6%	3.5%	6.6%
爱尔兰	12.6	11.7	5.1	0.2	0.5	0.3	1.6%	4.1%	5.2%
捷克	26.1	25.0	5.0	0.1	0.1	0.1	0.4%	0.5%	2.6%
波兰	53.2	55.6	10.8	0.1	0.3	0.1	0.3%	0.5%	1.2%
冰岛	1.8	1.2	0.2	0.3	0.2	0.1	14.4%	17.8%	47.2%
匈牙利	13.7	15.8	3.3	0.2	0.3	0.1	1.5%	1.9%	3.1%
斯洛文尼亚	7.3	7.1	1.4	0.1	0.1	0.0	0.9%	0.9%	2.7%
斯洛伐克	9.8	10.2	1.9	0.0	0.0	0.0	0.3%	0.4%	1.7%
罗马尼亚	12.8	16.2	2.8	0.1	0.2	0.0	0.5%	0.9%	1.0%
希腊	10.3	11.4	2.1	0.0	0.0	0.0	0.3%	0.4%	0.7%
立陶宛	3.2	4.6	1.1	0.0	0.0	0.0	0.4%	0.3%	0.8%
拉脱维亚	1.7	1.8	0.4	0.0	0.0	0.0	0.5%	0.6%	1.7%
爱沙尼亚	2.5	2.7	0.6	0.0	0.0	0.0	0.5%	0.4%	1.2%

数据来源：ACEA 上海证券研究所

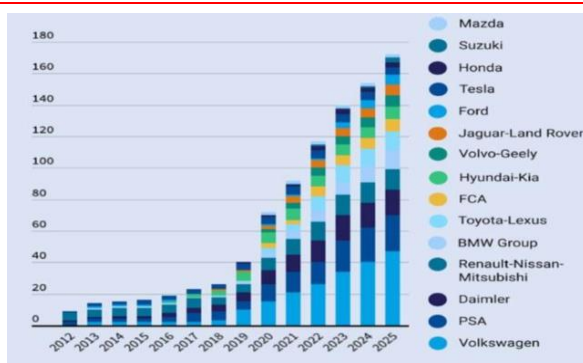
国外车企电动化计划加速，将密集推出新能源车型。2019年6月宝马表示将在2023年前实现25款新能源车型的布局，其中超过一半为纯电动车，较原计划提前2年；丰田计划2020年起推出全新纯电动平台和6款纯电动车型，实现产品线的全面电动化，将电动化战略时间表提前5年；本田表示2022年前欧洲所有车型实现电动化，较原计划提前3年。T&E预测，2020年欧洲纯电动车型超过100款、插混车型接近100款，2025年纯电动车型达到172款、插混车型将超过140款。

表 15 车企电动化时间表

企业	电动化计划
大众	2030年集团内全部车型阵容实现电动化。
奔驰	2022年全系产品电动化，2025年电动汽车占总销量的15%-25%。
宝马	2023年前推出25款新能源车型。
沃尔沃	2025年纯电动车占总销量的50%。
捷豹路虎	2020年起所有新发布车型实现电动化。
保时捷	2025年50%新车型为新能源车型。
福特	2024年前在欧洲推出17款新能源车型，未来三年在中国推出10款新能源车型。
通用	2025年在华车型全部实现电动化。
本田	2023年欧洲全系产品电动化，2030年电动化产品占全球销量的2/3。
丰田	2025年全系产品电动化，2030年全球电动汽车销量超过550万辆，占总销量的50%。
日产	2022年前推出20款电动化车型。
现代起亚	2020年新车全面电动化。

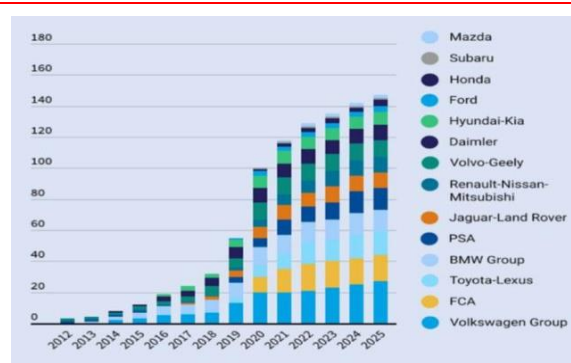
数据来源：易车网、汽车之家、腾讯汽车等 上海证券研究所

图 65 欧洲纯电动车型数量预测



数据来源：T&E 上海证券研究所

图 66 欧洲插混车型数量预测



数据来源：T&E 上海证券研究所

大众、通用、沃尔沃、戴姆勒、宝马等国外车企纯电动平台将陆续投产，相关供应商有望受益。以大众为例，2016年大众推出全球新能源电动车模块化平台MEB平台，可打造不同车身轴距，并

根据不同电动车的需求调整相应的续航里程，2025 年纯电动车型规划年产量达到 100 万辆。目前 MEB 平台首款量产车型 ID.3 已在德国投产，国产车型将在上汽大众安亭工厂和一汽-大众佛山工厂（二期）生产，规划年产能均为 30 万辆，可用于生产大众、斯柯达、奥迪等品牌车型，新车有望年内上市。

表 16 国外品牌主要新能源平台供应定点情况

平台名称	供应商
大众 MEB 平台	华域汽车（驱动电机）、精锻科技（差速器齿轮、电机轴、从动轴主动轴）、均胜电子（车载信息系统）、富奥股份（逆变器）、宏发股份（高压直流继电器）、文灿股份（电机壳）、鹏翎股份（管路）、凌云股份（冷却管）、得润电子（高压线束）、永鼎股份（线束）、中鼎股份（减振底盘系统）、凯众股份（减震元件）、万向钱潮（轮毂轴承单元）、奥特佳（电动压缩机）、华友钴业（电池材料）、金力永磁（稀土永磁材料）、泉峰汽车（电子刹车系统减速器）
通用 BEV3 平台	华域汽车（驱动电机）、三花智控（电池冷却组件、热管理阀类产品、电子水泵）、银轮股份（水冷板）、中鼎股份（减振类产品）、凌云股份（保险杠、电池壳体横梁）
沃尔沃电动车平台	三花智控（热管理部件）
戴姆勒电动车平台	三花智控（电子水泵）
宝马电动车平台	三花智控（热管理部件）

数据来源：公司公告 上海证券研究所

4.4 智能化加速，车企密集投放 L3 级自动驾驶量产车型

智能网联化是汽车产业的长期发展趋势，汽车智能化程度有望不断提升。《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）提出 2025 年智能网联汽车新车销量占比达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用的目标。《智能汽车创新发展战略》也提出 2025 年实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用的战略愿景。

表 17 《智能汽车创新发展战略》战略愿景

时间	发展目标
2025 年	中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用。智能交通系统和智慧城市相关设施建设取得积极进展，车用无线通信网络（LTE-V2X 等）实现区域覆盖，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）在部分城市、高速公路逐步开展应用，高精度时空基准服务网络实现全覆盖。
2030 年	中国标准智能汽车体系全面建成、更加完善。安全、高效、绿色、文明的智能汽车强国愿景逐步实现，智能汽车充分满足人民日益增长的美好生活需要。

数据来源：《智能汽车创新发展战略》上海证券研究所

自动驾驶路测向载人测试推进。《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》2018 年发布后，北京、上海、重庆、深圳、福建、长春、长沙、广州、杭州等地陆续公布相关规定，目前各地向整车企业、互联网企业和自动驾驶领域初创企业颁发的路测牌照已超过百张。去年 6 月以来，长沙、上海、武汉、沧州、北京等地相继颁发自动驾驶载人测试牌照，涉及上汽、宝马、中车时代、北京福田戴姆勒等整车企业，百度、滴滴等互联网企业，以及小马智行、赢彻科技、深兰科技、海梁科技等初创企业。

表 18 各地自动驾驶载人测试牌照颁发时间

地区	路测牌照	载人测试牌照
上海	上汽集团（2018.02）、蔚来（2018.02）、宝马（2018.05）、图森未来（2018.10）、Momenta（2018.10）；	上汽集团（2019.09）、宝马（2019.09）、滴滴（2019.09）
北京	百度（2018.03）、蔚来（2018.04）、北汽新能源（2018.04）、小马智行（2018.07）、腾讯（2018.09）、滴滴（2018.09）、戴姆勒（2018.09）、奥迪中国（2018.10）、智行者（2019.01）、四维图新（2019.06）、百度（2019.07）、美团（2020.05）	百度（2019.12）、小马智行（2020.05）
长沙		中车时代（2019.06）、长沙智能驾驶研究院（2019.06）、北京福田戴姆勒（2019.06）、赢彻科技（2019.06）、百度（2019.06）
武汉		百度（2019.09）、深兰科技（2019.09）、海梁科技（2019.09）
沧州		百度（2019.10）
平潭	百度（2018.03）、金龙客车（2018.03）	
重庆	百度（2018.04）、长安（2018.04）、一汽（2018.04）、东风（2018.04）、广汽（2018.04）、吉利（2018.04）、北汽福田（2018.04）、吉利（2019.01）、盼达用车（2019.01）、星行科技（2019.01）、PSA（2019.01）	
长春	一汽（2018.04）	
深圳	腾讯（2018.05）、AutoX（2019.11）	
杭州	阿里巴巴（2018.09）	
无锡	奥迪中国（2018.09）	
苏州	滴滴（2018.09）、禾多科技（2019.04）、Momenta（2019.04）	
常州	金龙（2018.11）、智加科技（2018.11）、金旅（2018.11）	
天津	百度（2018.12）、卡达克（2018.12）	
保定	赢彻科技（2018.12）	
肇庆	AutoX（2018.12）	
襄阳	东风商用车（2019.04）、宇通客车（2019.04）	
德清	华为（2019.06）、福特（2019.06）、百度（2019.06）、千寻位置（2019.06）、零跑（2019.10）、中车时代（2019.10）、蔚来（2019.10）、禾多科技（2019.10）等	

数据来源：中国汽车工业信息网、搜狐汽车等 上海证券研究所

L3 级自动驾驶车型逐步量产。据 SAE 定义，L3 级自动驾驶指有条件的自动化，由无人驾驶系统完成所有的驾驶操作，根据系统要求，人类提供适当的应答。在 L2 级自动驾驶的基础上，L3 级自动驾驶不仅驾驶操作由系统完成，周边监控也由系统完成。目前已推出的 L3 级自动驾驶量产车型包括奥迪 A8、广汽新能源 Aion LX、荣威 Marvel X Pro、长安 UNI-T、小鹏 P7 等，未来奔驰全新 S 级、本田 Legend、宝马 Vision iNext、零跑 C-more，以及来自长城、吉利、比亚迪、一汽红旗、东风、威马等车企的新车型将陆续推出。

表 19 具备 L3 级自动驾驶功能的新车型

发布时间	具备 L3 级自动驾驶功能的新车型
2017 年	奥迪 A8（已取消）
2019 年	广汽新能源 Aion LX、荣威 Marvel X Pro
2020 年~	长安 UNI-T、小鹏 P7、奔驰全新 S 级、本田 Legend、零跑 C-More； 长城、吉利、比亚迪、红旗、东风、威马等车企新车型

数据来源：汽车之家、搜狐汽车 上海证券研究所

核心零部件需求或将快速增长。自动驾驶系统感知层相关产品包括 GPS/IMU、雷达、摄像头、定位、物体识别与跟踪等，如特斯拉 Autopilot 2.0 搭载 3 个前置摄像头、2 个侧边摄像头、3 个后置摄像头、12 个超声波传感器。决策层相关产品包括行为预测、路径规划、避障、机器人操作系统、硬件平台、仿真、高精度地图生成等。执行层相关产品包括电子制动、电子转向等，如博世 iBooster 等。部分核心零部件已在国内逐步实现量产，如华域汽车的毫米波雷达、德赛西威高清环视系统和全自动泊车系统等，未来有望随着汽车智能化程度的提高获得持续快速发展。

表 20 国内自动驾驶相关产品供应商

分类	产品类型	国内相关供应商
感知层	GPS/IMU、雷达、摄像头、定位、物体识别与跟踪	华域汽车（毫米波雷达）、保隆科技（毫米波雷达）、东软集团（摄像头）、中海达（高精度车载定位天线）、舜宇光学科技（车载摄像头）
决策层	行为预测、路径规划、避障、机器人操作系统、硬件平台、仿真、高精度地图生成	德赛西威（高清环视系统、全自动泊车系统、T-Box、V2X 产品）、华域汽车（智能座舱整体解决方案）、均胜电子（方向控制系统解决方案）、四维图新（ADAS 地图、HD 地图数据、高精度定位产品、自动驾驶整体解决方案）、东软集团（ADAS 控制器、自动驾驶域控制器）、中海达（车载组合导航定位产品）、中科创达（智能操作系统）、鸿泉物联（高级辅助驾驶系统、智能增强驾驶系统）
执行层	电子制动、电子转向	拓普集团（智能刹车系统）、伯特利（线控制动）

数据来源：公司公告 上海证券研究所

五、投资策略

未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级。政策驱动下行业改善趋势有望延续，可适当关注低估值、业绩稳健的各细分行业龙头企业以及国产化超预期的特斯拉产业链核心供应商。

表 21 重点公司盈利预测

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
长安汽车	000625	10.89	-0.55	0.63	0.69	-19.8	17.4	15.7	1.17	增持
华域汽车	600741	20.81	2.05	1.93	2.21	10.2	10.8	9.4	1.34	增持
三花智控	002050	17.61	0.40	0.42	0.48	44.5	41.7	36.7	6.96	增持

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

六、风险及不确定因素提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。