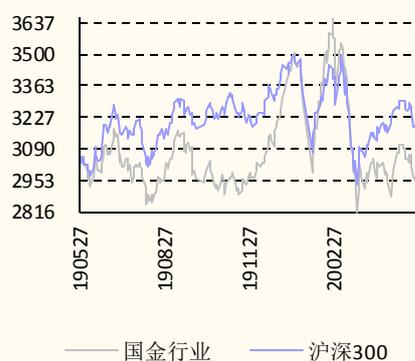


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车和汽车零部件指数	3007
沪深300指数	3873
上证指数	2847
深证成指	10815
中小板综指	10067

## 保有量持续增长，政策带来增量

## 行业观点



## 相关报告

- 1.《需求基本恢复，需重视供应链安全-汽车乘联会4月数据点评》，2020.5.11
- 2.《政策温和退坡，望自主品牌把握机遇-2020年财政部新能源车补...》，2020.4.24
- 3.《疫情影响消退，政策助力恢复-汽车乘联会3月数据点评》，2020.4.10
- 4.《疫情短期冲击大，产销逐步恢复-汽车乘联会2月数据点评》，2020.3.9
- 5.《新能源车增速确定，特斯拉长期关注-2020年3月新能源汽车产...》，2020.3.6

■ **终端销量**：乘用车4月销量142.1万辆，同比下降8.1%，环比上升31.4%，销量基本恢复正常。今年1-4月销量损失在215万辆左右，占去年总销量的10%，之后预计与去年持平，今年总体销量降幅在10%左右。新能源车1-4月同比下降45%，比上年损失12.6万辆。由于补贴政策和新车型上市，预计下半年增长10%左右，全年销量下降5%-7%。重型货车4月销量19.8万辆，同比增长47.7%。卫星数据报告对重卡有详细解读。

■ **汽车销量和保有量**：复盘发达国家汽车销量增长规律，经历较长时期高速增长后，在满足“保有量到一定程度”和“重大事件影响”两个条件后，销量会出现较长时间的调整。中国2016年千人保有量140辆，基本达到东亚国家销量调整时期，并且由于车购税退出、经济增速换挡及今年“新冠”疫情，2016-2020年销量降幅会达到20%以上，因此2016年会是短期高点。但由于我国基础设施建设领先，宏观调控能力强，不会出现日韩的深度长期调整，会更类似美国，跟随经济周期波动式增长。

■ **部分地方政府出台刺激汽车消费政策**，这些城市在4月销量增速排名有一定的进步。深挖销量数据，发现这些城市4月份B级车销量相对较好，疫情之下“家用”成了出行需求共同的标签。A级及以下车型满足营运需求较多，销量下滑更快。更豪华的C级车小幅跑输市场，体现收入预期下降时，需求价格弹性高的品类受影响更大。

■ **限牌限行城市新能源车销量占比**，2018、2019年下降，自发需求逐步好转。但疫情期间，出于出行便利性、车辆可靠度考虑，占比出现反复，中长期看新能源车发展趋势不变。疫情期间限牌城市销量跑赢全国，牌照政策对新能源需求有较大支撑效果。**各级别车型看**，自发需求逐步上升，2018年A0及A00级别占比从上年的超6成下降到4成左右。到2020年，A0及A00占比仅15%-20%，而主要满足自发需求的B级及以上，从2018年25%增长到40%以上。目前补贴政策已较完善，退坡较温和，且30万以上（合资、外资为主）不补，对国内市场有较强的针对性。

■ **西部地区汽车销量**：乘用车2018年以来多数时间高于东、中部地区。疫情期间，销量最低的2月，西部仍高于东、中部，且3月开始反弹速度也更快。A级及以下车型占比缓慢下降，2017-2020年从75%到70%以下。西部“首购”比例仍较大，可以挖掘的潜力也较大。建议采取类似“汽车下乡”的补贴方式，对西部地区购买新车进行额外补贴，挖掘西部购车需求。重卡销量增速西部较低，为对冲经济下滑风险，财政刺激进行基建投资，东中部地区地方政府财政状况相对较好，对重卡需求更高。但通过卡车司机、物流等数据，西部从疫情恢复速度甚至超过东部，看好西部重卡需求反弹。

## 投资建议

- 建议关注有强产品力新车型的新能源车整车企业及相关产业链公司，比亚迪、三花智控、银轮股份等；
- 建议关注西部销量较高车企、重卡及零部件龙头企业，中国重汽、潍柴动力等。

## 风险提示

- 经济增速放缓汽车需求下降；全球疫情控制不及预期；数据来源有误差。

何凯易 分析师 SAC 执业编号：S1130519100002  
hekaiyi@gjzq.com.cn

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004  
liudaoming@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、4月终端销量解读	4
1.1 燃油车	4
1.2 新能源车	4
1.3 货车	5
1.4 客车	6
二、中国汽车行业发展阶段和未来趋势	6
2.1 销量基本稳定，保有量持续增长	6
三、地方政府政策的拉动作用	9
3.1 补贴城市乘用车销量同比增速排名有所提升	9
3.2 补贴城市B级车较好，A级车较弱	10
四、新能源补贴新政下产业发展趋势	11
4.1 限牌限行城市销量	11
4.2 对不同级别车型补贴效果	11
五、西部地区汽车销量	12
5.1 西部地区乘用车增速比东、中部高	12
5.2 西部地区“首购”比例仍较高	12
5.3 西部地区重卡销量增速低于东、中部	13
投资建议	13
风险提示	14

## 图表目录

图表 1：乘用车终端销量	4
图表 2：各级城市营运需求比例加大	5
图表 3：新能源车月度销量（辆）	5
图表 4：重型货车销量情况（辆）	6
图表 5：客车历年销量情况（辆）	6
图表 6：中国机动车千人保有量与销量	7
图表 7：美国机动车千人保有量与销量	7
图表 8：日本机动车千人保有量与销量	8
图表 9：韩国机动车千人保有量与销量	8
图表 10：不同级别车型销量增速	8
图表 11：首购换购增购比例	8
图表 12：豪华品牌销量增速高于市场	9
图表 13：近期以来实施购车补贴的省市地区	9
图表 14：补贴城市销量增速分位数排名	10
图表 15：补贴城市不同级别车型销量占比变化率	10
图表 16：限牌限行城市销量占比变化率	11

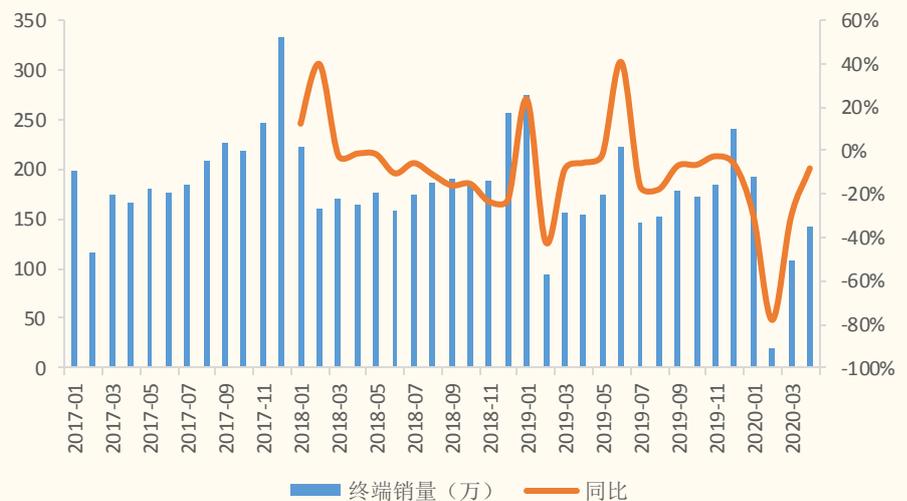
图表 17: 限牌限行城市增速与全国增速之差.....	11
图表 18: 不同级别新能源车增速.....	12
图表 19: 西部与东、中部乘用车增速之差.....	12
图表 20: 西部各级别车型销量占比.....	13
图表 21: 重卡西部与东中部增速之差.....	13

## 一、4月终端销量解读

### 1.1 燃油车

- 从乘用车终端销量来看，4月销量142.1万辆，同比下降8.1%，环比上升31.4%。4月受疫情影响逐步消退，终端客流恢复到基本正常状态。今年1-4月销量464.3万辆同比下降31.6%，销量比上年损失在215万辆左右，占去年总销量的10%。5-12月，预计在各地购车补贴和限牌城市牌照发放等政策刺激下，销量与去年持平。因此预计今年总体销量降幅在10%左右。
- 根据乘联会周度销量数据，5月前两周销量降幅5%。由于去年5-6月是“国五”清库促销力度最大的时间，销量也有脉冲式增长，因此今年5-6月销量增速上可能不及预期。但是去年三季度由于清库促销透支消费，销量降幅较大，基数较低，今年有望实现增长。

图表 1：乘用车终端销量



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

### 1.2 新能源车

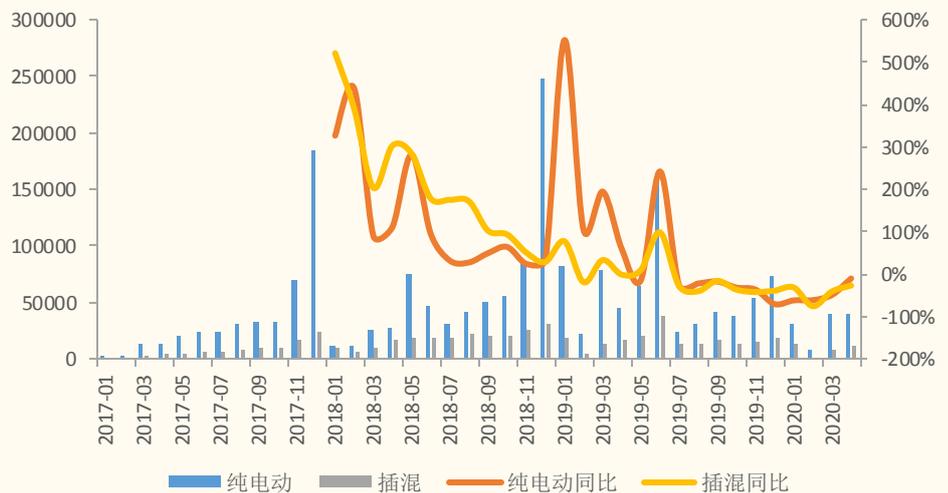
- 新能源乘用车方面，4月终端销量5.2万辆，同比下降14.4%。其中纯电动车4万，同比下降9.9%，插电混动车1.2万，同比下降26.7%。主要两方面原因，一是疫情的影响未完全消退，二是新能源补贴政策尚未确定，并且有温和退坡预期，观望情绪较浓。
- 1-4月新能源车终端销量15.4万辆，同比下降45%。从销量上看比19年损失12.6万辆。由于以下原因：(1) 疫情逐步恢复；(2) 2019年下半年由于退坡幅度较大基数较低；(3) 国产特斯拉、大众MEB平台车型、比亚迪“汉”、小鹏P7等满足自发需求的车型上市；(4) 双积分、To B端出租车、出行平台及公车需求，To C端路权调控政策及充电补贴等政策，我们认为下半年销量会同比增长10%左右，全年销量下降5%-7%。长期看，新能源发展逻辑仍明确，值得持续关注。

图表 2：各级城市营运需求比例



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

图表 3：新能源车月度终端销量（辆）



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

### 1.3 货车

- 重型货车方面，4月全国共销售重型货车 19.8 万辆，同比增长 47.7%。主要原因是国家和地方政府层面为对冲疫情对经济的影响，对基建投资有所加码，带动了以重卡、挖掘机为代表的基建车辆、机械需求。

图表 4：重型货车终端销量情况（辆）



来源：国金证券研究创新数据中心、国金证券研究所

#### 1.4 客车

- 客车方面，4 月全国共销售客车 2.9 万辆，环比增长 36.2%，同比下降 3.5%。疫情影响下出行很少选择公共交通，对客车需求影响较大。看好各地方政府推动的公交车新能源化对客车需求的拉动。

图表 5：客车终端销量情况（辆）



来源：国金证券研究创新数据中心、国金证券研究所

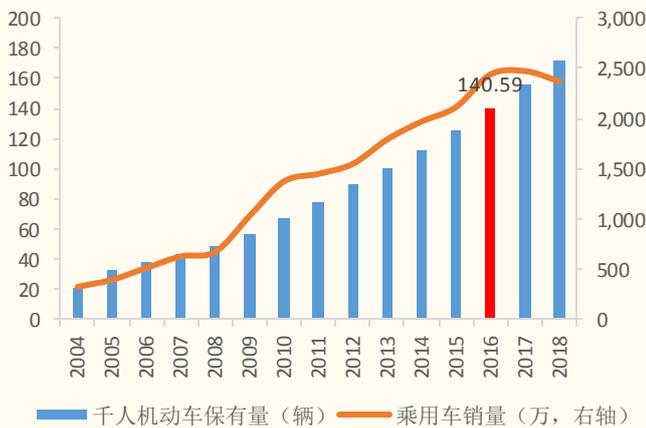
## 二、中国汽车行业发展阶段和未来趋势

### 2.1 销量基本稳定，保有量持续增长

- 对多个发达国家汽车销量和保有量增长趋势进行分析以后，我们发现汽车行业发展有它内在的规律。就目前我国汽车行业发展阶段，我们的观点较中性，疫情不会影响汽车在我国的长期发展趋势，未来较长时期销量上基本稳定，随宏观经济波动，但保有量仍会持续增长。

- 本部分将参考美国、日本、韩国典型发展阶段销量和保有量数据，进行对比分析，得出中国目前汽车发展阶段和未来发展趋势。
- 首先看美国，比较显著看到 1973 年的 1457.2 万辆是美国汽车销量长期内高点，这一年发生第一次石油危机，是一次引发经济萧条的事件。当年美国千人机动车保有量已达到 591，这与美国土地比较广袤、出行习惯使用汽车有关。
- 其次看日本，从 1950 年到 1970 年，千人保有量从 2.7 增长到 168.5，销量 CAGR 达到 27.6%。再到 1996 年，千人保有量增长到 546.8，销量 CAGR 2.1%。期间日本销量高点出现在“泡沫经济”破灭前的 1989 年，此后经历 20 余年不断下降，到 2011 年才迎来转机。
- 韩国从 1981 年到 1995 年，千人保有量从 14.8 到 188.4，销量 CAGR 达到 20.8%，再到 2015 年千人保有量 411.5，销量 CAGR 0.1%。在亚洲金融危机前的 1996 年，韩国新车销量迎来高峰，此后一直未能突破。
- 日本和韩国都在机动车千人保有量达到 150-200 的水平后，由于经济事件使得销量大幅下滑，此后销量增速放缓，未能突破高点。
- 根据以上分析得出汽车销量规律：1) 由于经济事件导致相对短期内 (3-5 年内) 销量较大幅度下滑 (20%左右)；2) 销量下滑前千人保有量达到较高水平 (具体数值因国家交通习惯而异，美国在 600，东亚国家普遍 150-200)。同时满足以上两个条件，下滑前的销量将大概率成为相当长时期内销量高点。
- 对比主要国家汽车千人保有量和销量关系，从经济增长方式、地理位置、文化圈等特质看，中国日本和韩国比较接近。中国 2004-2016 年乘用车销量 CAGR 为 18.2%，期间汽车千人保有量从 21.1 增长到 140.6。然而 2018 年以来，由于购置税优惠退出、经济增速换挡，在加上 2020 年年初新冠疫情的影响，三年内销量预计下滑在 20%左右。此外，以上销量下滑前中国机动车千人保有量已达到 140.6，达到了东亚国家千人保有量“较高”的水平，综合以上分析我们得出结论：预计我国从 2021 年起进入“销量基本稳定，保有率逐步上升”的阶段。

图表 6：中国机动车千人保有量与销量



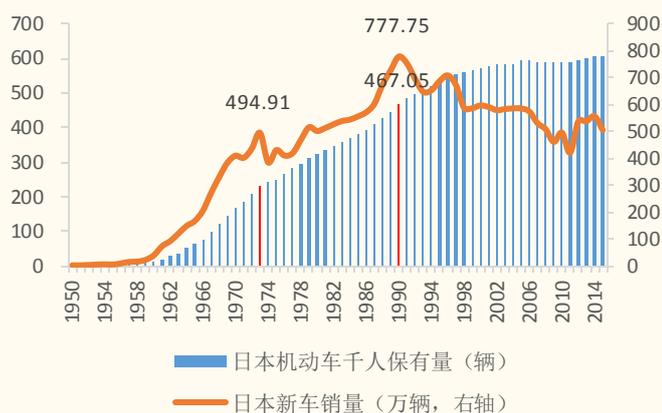
来源：中汽协、国家统计局、国金证券研究所

图表 7：美国机动车千人保有量与销量



来源：美国交通部、Bloomberg、国金证券研究所

图表 8：日本机动车千人保有量与销量



图表 9：韩国机动车千人保有量与销量

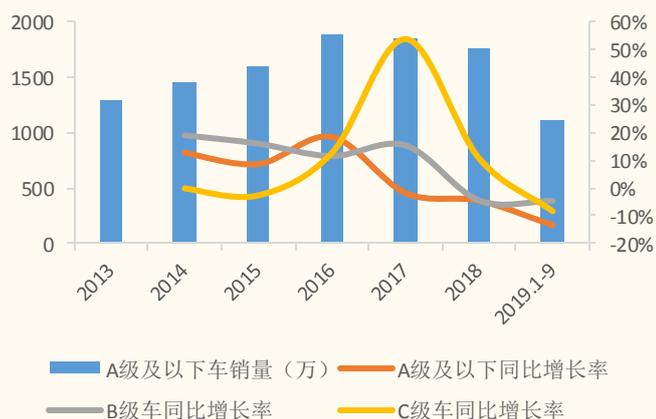


来源：JAMA、Bloomberg、国金证券研究所

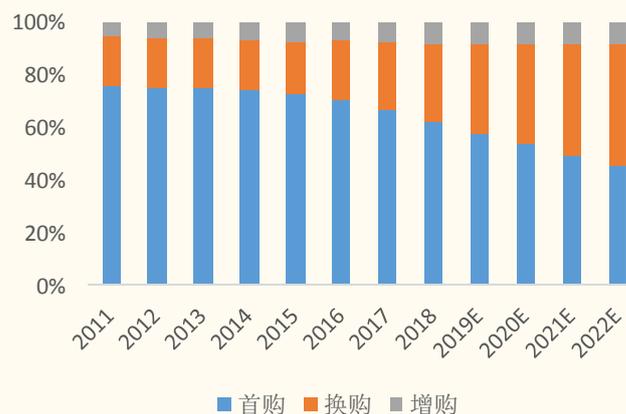
来源：KAMA、Bloomberg、国金证券研究所

- 当然销量基本稳定不代表没有波动。美国长期保持全球霸主地位，1973 年以后有四次突破高点；日本销量高点出现在“泡沫经济”破灭前的 1989 年，此后经历 20 余年不断下降，到 2011 年才迎来转机；而韩国在亚洲金融危机后销量大幅下降，但近年逐步回到高点附近。综合以上增长类型，我们认为中国基础设施建设完善，国家宏观经济调控能力强，预计出现类似美国汽车销量增长的模式，总体销量稳定，随着经济周期有一定的波动，在经济繁荣周期可能出现破纪录的高点，而当经历萧条周期也会出现 30% 甚至更高的跌幅。
- 新车销量增速换挡，主因是首购需求逐步饱和
- 深入一步探讨，为什么有代表性的美国、日本、韩国都首先经历了十多年接近 20% 的复合增长（美国时间更长），然后进入销量基本稳定，保有量持续增长的阶段？
- 前提：“首辆”需求主要是 A00-A 级车，“增购”或“置换”需求为 B 级及以上车。
- 提出设想：“新车销量增速换挡”背后，是机动车“首购”需求的逐步饱和。

图表 10：不同级别车型销量增速



图表 11：首购换购增购比例



来源：乘联会、国金证券研究所

来源：尼尔森、国金证券研究所

- 不难发现，经过 2015.10-2016.12 小排量车购置税减半的刺激，A 级及以下级别增速逐步下降，从 2017 年开始即转为负。从尼尔森首购换购比例上也可看出，从 2016-2017 年开始，换购比例开始加速上升，首购比例持续下降。

- 换购相比首购有以下特点：1) 消费升级，偏好豪华品牌；2) 换购周期较长非刚需；3) 家庭使用场景。因此，会呈现整体销量较稳定不再高速增长、豪华品牌增速持续高于市场等市场特征。

图表 12：豪华品牌销量增速高于市场



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

- 综合以上分析，我们认为“首购”需求的逐渐饱和，是新车销量增速逐步下降的主要因素。而由于“置换”后二手车仍在市场上流通以及目前销量仍大幅高于车辆寿命期限前（约 10-15 年），因此汽车保有量将仍以较快速度增长。长期看，预计中国千人汽车保有量将达到韩国的 400 辆水平，即全国汽车保有量约 5.6 亿辆，是现在的约 2.4 倍。

### 三、地方政府政策的拉动作用

- 本部分将利用终端销量数据，对比省市级地方政府刺激政策和销量增速的关系，判断出台补贴政策的省市其总销量、各车型销量的影响，得出一定的结论和政策建议。

#### 3.1 补贴城市乘用车销量同比增速排名有所提升

- “新冠”疫情使得汽车市场和销售几乎停滞，根据我们终端销量数据，2020Q1 乘用车销量同比下滑达 38.6%。针对汽车销量大幅下滑，多个省市出台政策通过多种补贴形式直接刺激汽车消费。

图表 13：近期以来实施购车补贴的省市地区

省、市、区	补贴范围	补贴金额	起止日
佛山	报废买新	3000	2020.3.1 - 2021.3.1
	商用车 5 辆以上	5000	
	普通购新车	2000	
广州	新能源车	1 万	2020.3.1 - 2020.12.31
	报废买新	3000	
长沙	部分长沙产车	3000	2020.3.11 - 2020.6.30
湘潭、株洲	部分湘潭产车	3000	2020.3.1 - 3500 名
珠海	购新车		2020.3.3
南昌	购新车	1000	
长春	部分长春产车	4000	2020.3.20 - 2020.6.30
	报废买新	5000	
	5 辆以上	6000	
宁波	宁波产车	5000	6000 辆/家
重庆沙坪坝	指定企业	500-3000	

山西	本省生产	4000-8000	2020.4.3	2020.12.31
----	------	-----------	----------	------------

来源：地方政府官网，国金证券研究所

- 我们通过独家终端数据，解读补贴政策对销量的影响。
- 数据选取：1) 2019 年补贴地区增速分位数；2) 2020 年一季度补贴地区增速分位数；3) 2020 年 4 月补贴地区增速分位数。
- 从数据看到，10 个补贴城市中 6 个在补贴政策后的 4 月销量增速排名有提高，排名平均提高 3.4%（或 11.5 名，共 338 个城市，下同），中位数提高 5.5%（或 18.6 名）。可以得出结论，补贴对汽车销量有直接刺激作用，出台补贴政策的城市 4 月销量增速排名有了较显著的提高。

图表 14：补贴城市销量增速分位数排名

省、市、区	2019 年增速分位数	2020Q1 增速分位数	2020.4 增速分位数	2020.4 增长
佛山	34.12%	76.85%	86.61%	-9.75%
广州	27.30%	81.90%	87.50%	-5.60%
长沙	37.09%	36.80%	29.46%	7.33%
湘潭	44.51%	38.28%	13.10%	25.18%
株洲	20.77%	18.69%	38.39%	-19.70%
珠海	8.61%	45.99%	88.99%	-42.99%
南昌	49.85%	84.87%	30.06%	54.81%
长春	42.73%	21.66%	16.07%	5.59%
宁波	30.27%	60.83%	55.36%	5.47%
重庆	56.97%	41.25%	27.38%	13.87%

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

### 3.2 补贴城市 B 级车较好，A 级车较弱

- (1) 从补贴样本城市内部看，首先 B 级车销量好于市场，说明在疫情期间“家用”成为了比较显著的标签，在疫情下对公共交通和网约车等出行方式存在一定担忧，因此空间较宽裕适合家庭出行的车型比较受欢迎。我们认为，出行方式是一种习惯，一旦形成有一定的传播性和延续性，因此 B 级及以上车型销量好于市场的趋势会延续；
- (2) 原本 A0、A 级车中满足网约车等满足运营需求的车型较多，随着疫情爆发，这部分需求显著缩小，向 (1) 中描述的家庭出行需求车型流动；
- (3) 真正较豪华的 C 级车销量涨跌不一，4 月表现略不如市场。由于疫情袭来，多数行业受程度不一的影响，潜在购车者处于对未来收入预期的不确定性，或降低购车预算，或暂不进行消费升级的置换，因此较豪华车型的销量也小幅不及市场。
- 政策建议：(1) 以上城市多数政策针对购买新车，建议对置换也增加一部分补贴，再配合之前为二手车降低增值税等政策，盘活二手车市场。因为发达国家二手车市场流通量大于新车，随着“第二部分”介绍的我国汽车保有量增长，二手车市场发展是值得通过政策推动的；(2) 建议学习新能源车“30 万以上不补”的政策，对补贴设置一定的“门槛”，因为 B、C 级车是主流合资品牌的主战场，自主品牌较难拿到份额，而 A 级及以下自主品牌销量在疫情中受损较大。

图表 15：补贴城市不同级别车型销量占比变化率

车型	A0		A		B		C	
时间	2020Q1 与 2019	2020.4 与 2020Q1						

佛山	-2.65%	0.20%	-0.97%	-0.30%	2.73%	0.51%	1.08%	-0.71%
广州	-2.75%	0.72%	-1.41%	-1.93%	3.26%	1.52%	2.27%	-0.48%
长沙	-1.23%	1.07%	-0.54%	-3.95%	0.96%	2.14%	1.13%	0.64%
湘潭	-1.56%	2.49%	-0.73%	-6.01%	1.67%	2.50%	0.93%	0.86%
株洲	-1.15%	0.29%	1.64%	-3.67%	-0.40%	3.33%	0.00%	0.21%
珠海	-2.11%	0.55%	-2.28%	1.69%	2.91%	0.26%	1.21%	-2.33%
南昌	-1.63%	0.39%	-0.55%	-2.57%	1.85%	2.05%	0.83%	0.00%
长春	-0.74%	1.35%	-3.77%	-1.98%	2.76%	0.11%	1.43%	0.27%
宁波	-1.18%	0.25%	-2.36%	2.34%	2.09%	-0.82%	1.75%	-1.57%
重庆	-0.99%	-0.13%	3.18%	-4.39%	-1.40%	2.48%	-0.29%	1.46%
山西	-1.23%	-2.83%	1.15%	-0.76%	-0.01%	2.35%	0.38%	1.14%

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

#### 四、新能源补贴新政下产业发展趋势

##### 4.1 限牌限行城市销量

- (1) 从限牌限行城市新能源车占总销量占比看，2018 年小幅下降，2019 年降幅较大，说明新能源车自发需求在逐步好转，限牌限行对新能源车选择的影响力逐步下降。但是 2020 年一季度及 4 月的疫情期，出于出行便利性、车辆可靠度成熟度等方面考虑，新能源车占比出现反复。但 4 月 23 日新能源补贴政策落地，我们认为三年政策退坡幅度温和，对新能源车需求有刺激作用，中长期看新能源车发展趋势不变；
- (2) 从增速上看，新能源车需求最弱的 2020 年一季度，限牌限行城市销量均大幅跑赢全国，说明在限牌限行城市新能源车需求仍有一定的支撑，政策起到较明显的效果。

图表 16：限牌限行城市销量占比变化率

城市	2018	2019	2020Q1	2020.4
北京	-1.63%	0.43%	3.31%	-1.44%
上海	-2.36%	-1.23%	2.03%	-1.99%
广州	1.41%	2.10%	-0.97%	0.81%
深圳	2.68%	-1.47%	-2.17%	3.63%
天津	-0.64%	-1.64%	0.53%	-0.59%
杭州	-1.52%	-0.90%	-0.22%	1.52%
贵阳	0.71%	-0.76%	-0.08%	0.08%
合计	-1.36%	-3.47%	2.45%	2.01%

来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

图表 17：限牌限行城市增速与全国增速之差

城市	2018	2019	2020Q1	2020.4
北京	-30.28%	6.56%	61.57%	2.89%
上海	-38.88%	-17.70%	72.59%	24.79%
广州	47.87%	36.66%	34.66%	-15.26%
深圳	72.60%	-18.40%	25.48%	-41.87%
天津	-18.49%	-35.78%	70.61%	19.15%
杭州	-39.80%	-20.83%	49.65%	-35.31%
贵阳	248.59%	-70.52%	33.53%	26.78%

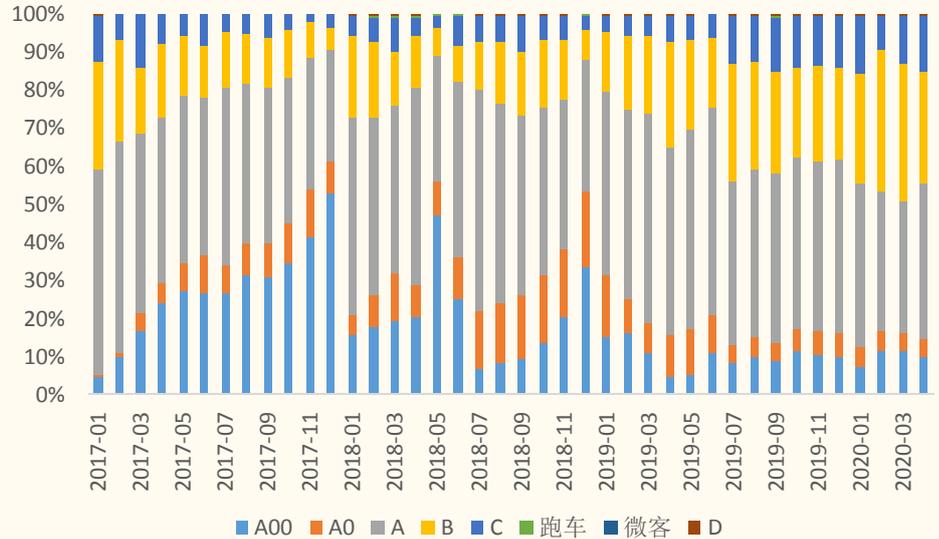
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

##### 4.2 对不同级别车型补贴效果

- 从 2017 年起的不同级别车型销量占比看：
  - (1) 2017 年有近 6 成 A00 和 A0 级车，这些车辆大部分是满足营运需求，甚至不排除仍有部分企业存在“骗补”嫌疑；
  - (2) 随着针对营运车辆获取补贴需营运 3 万公里（2018 年以后 2 万公里）的要求以及补贴逐步下降，自发需求逐步上升，到 2018 年 A0 及 A00 级别占比已显著下降，在 4 成左右；
  - (3) 到 2019 年和 2020 年，趋势更明显，A0 及 A00 级别占比仅 15%-20%。而主要满足自发需求的 B 级及以上级别，从 2018 年的约 25%增长到 2020 年的 40%以上并仍在增长的趋势。

- 政策建议方面，目前 2020-2022 补贴政策已较完善，退坡较温和，营运车辆退坡幅度更小，不会补贴 30 万以上的合资、外资为主车辆等政策，对国内市场有较强的针对性。

图表 18：不同级别新能源车增速



来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

## 五、西部地区汽车销量

### 5.1 西部地区乘用车增速比东、中部高

- 自 2018 年以来西部地区乘用车销量大多数时间高于东、中部地区。特别是 2019Q4 以来趋势上形成西部增速高于东部的情况。此外在疫情期间，销量最低的 2 月，西部仍高于东、中部，且 3 月开始反弹速度也更高。

图表 19：西部与东、中部乘用车增速之差



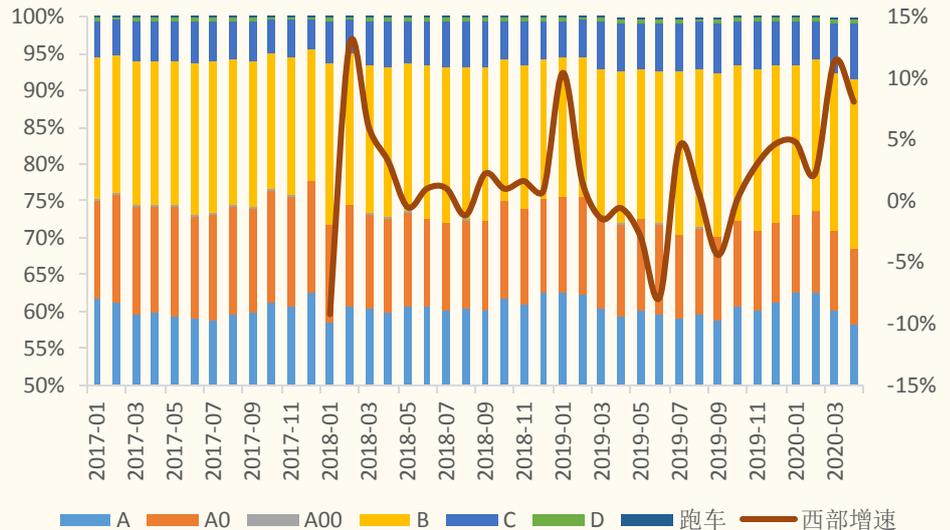
来源：国金证券研究创新数据中心，国金证券研究所

### 5.2 西部地区“首购”比例仍较高

- 在增速较高的西部地区，具体看各级别车型：

- (1) 总体来说 A 级及以下级别车型占比缓慢下降从 2017 年 75%到 2020 年 70%以下;
- (2) 叠加 5.1 节数据, 在西部增速比东、中部快的时期, 西部 A 级及以下级别车型销量占比较高;
- 说明在西部, 第二部分说明的“首购”需求仍占据较大比例, 体现在 A 级及以下车型销量占比仍较高。因此西部汽车需求可以挖掘的潜力较大。政策建议上, 建议采取类似“汽车下乡”的补贴方式, 对西部地区购买新车进行补贴, 挖掘西部购车需求。

图表 20: 西部各级别车型销量占比



来源: 国金证券研究创新数据中心, 国金证券研究所

### 5.3 西部地区重卡销量增速低于东、中部

- 重卡销量上, 西部比东中部较低。主要原因是东中部地区地方政府财政状况相对较好, 上马基建项目较多, 对重卡需求较高。这点在疫情以后更明显, 为对冲经济下滑风险财政上加码基建投资, 4 月重卡销量增速近 40%, 东中部为 57%, 西部 18%。但通过卡车流通、物流等数据我们看到, 西部从疫情恢复速度也非常快, 甚至高过东部。因此积极看好未来西部重卡需求反弹。

图表 21: 重卡西部与东中部增速之差



来源: 国金证券研究创新数据中心, 国金证券研究所

## 投资建议

- 新能源车正经历全球提升竞争力的“竞赛”中，以德国为代表的欧洲国家提高了新能源车补贴，目的就是希望在新能源的明确趋势下继续占据汽车工业的领先地位。我国出台温和退坡的补贴政策，并且基本排除了合资、外资车型，同样也是应对激烈的国际竞争，希望国内车企能够真正建立全球竞争力。在此背景下，特斯拉 Model 3、比亚迪汉、大众 MEB 平台车型、小鹏 P7、蔚来等各类车企纷纷推出符合自发需求的车型，在竞争中快速提高新能源车吸引力和“替代燃油车”的能力。建议关注有**强产品力新车型的整车企业及相关产业链公司，比亚迪、三花智控、银轮股份等**；
- 为对冲经济下行风险，政府出台提高赤字率、新增地方专项债等财政政策，加码建设“新老”基建项目。从数据上看，挖掘机、重卡等基建相关的机械、车辆需求增速明显。预计高景气度将持续，建议关注西部销量较高车企、重卡及零部件龙头企业，建议关注**中国重汽、潍柴动力等**。

### 风险提示

- **宏观经济增速放缓，汽车消费需求下降，产销量低于预期风险。**当前我国经济面对复杂的国内外形势，与美国贸易摩擦存在较大不确定性，国内宏观经济下行压力较大，需求端压力明显，汽车销量增长可能低于预期。
- **全球疫情控制不及预期。**目前全球疫情仍在蔓延，涉及范围逐步扩大。若疫情持续，可能对车企海外市场开拓及部分进口零部件形成不利影响。
- **供应链子行业竞争加剧。**车市持续低迷，整车企业竞争压力传导至零部件，带来供应链公司的压价超预期，影响公司盈利。
- **第三方数据来源出现误差对结果产生影响：**由于第三方数据来源涉及各类商业机构和供应商，数据准确程度不一，从而有可能出现误差。
- **各地鼓励汽车消费政策细则实施效果不确定性风险。**随着先前购置税优惠政策退去，新的刺激尚存在不确定性，在于政策细则的不确定以及实施效果的不确定性。
- **财政政策对基建刺激的时间和范围不确定。**为对冲经济下滑风险，国家、地方财政加快基础设施建设步伐，但涉及的范围和持续的时间存在不确定性。

**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

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH