



汽车行业 3 月报——

车市或将延续低迷，新能源车产业链关注电池与材料

■ **2018 年以来汽车总销量继续下行，乘用车负增幅小幅收窄，商用车增速转正，经销商库存压力持续。**车市继续维持 2018 年与 2019 年 1 月低迷状态，2 月销量 148.2 万辆，同比-13.8%；乘用车负增幅小幅收窄，SUV 销量持续下降；商用车增速由负转正，货车与客车增速双双转正。汽车库存有所减少，但经销商库存预警指数仍位于警戒线之上，说明汽车行业整体销售压力仍较大。

■ **新能源汽车 1-2 月累计销量 14.8 万辆，同比增长 98.2%，其中 2 月销量增速为 53.6%。**新能源汽车 2 月销量相比 1 月明显放缓，单车带电量明显提升。新能源乘用车同比增长 73.7%，带动新能源汽车整体销量上涨；商用车同比增长 81.8%，增速明显放缓。

■ **2019 年汽车销量或将继续下行，新能源汽车未来两年内供大于求，应关注动力电池与上游材料产业。**2019 年由于宏观层面并未实质性改善，经济下行压力加剧影响居民消费信心，财政政策与货币政策刺激不足；政策层面购置税优惠提前释放购车需求，购车需求在 2018 年之前透支严重；国六标准分步执行挤压购车需求后移，房贷压力继续遏制消费支出；中美贸易冲突改善对汽车消费增长刺激不大。新能源车 2018 年产销同比 2017 年分别增长 59.9% 和 61.7%，我们判断在新能源汽车产能大幅度增加的背景下，行业未来两年仍将保持销量大幅增加、利润率明显下降的趋势。

■ **政府连续出台政策刺激汽车消费，恒大继续完善新能源造车版图。**发改委等 10 部委出台《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》提出 6 个措施推进汽车消费，特别是农村市场增长空间有望被快速打开。《汽车产业投资管理规定》加大了市场化力度，引导行业产能向优势地区聚集，指导行业结构转变，严格控制新增产能；同时引导投资更多投向新能源汽车、智能汽车、新材料新技术项目等内容。恒大与郑州市举行新能源汽车与动力电池项目签约，构建起了“汽车设计研发+核心部件制造+整车制造+销售及售后服务”的新能源产业版图。

成骏

行业研究员

☎：0755-83169269

✉：chengjun@cmbchina.com

相关研究报告

《新能源汽车之动力电池四大材料——技术、产能、龙头三大主线挖掘优质标的》

2019.2.22

《新能源汽车之动力电池——龙头或已显现，重点关注两项风险》

2018.11.12

《新能源汽车行业之整车制造——激流归大海，淘沙见真金》

2018.11.05



目录

1. 汽车销量市场持续低迷	1
1.1 总体数据：2018 年以来汽车总销量持续下行	1
1.2 乘用车：负增幅小幅收窄，SUV 销量持续下降	2
1.3 商用车：货车增速与客车增速双双转正	2
2. 经销商库存压力持续	4
3. 新能源汽车销量突出	5
3.1 二月销量同比增长 53.6%	5
3.2 乘用车带动整体销量上涨，商用车增速明显放缓	7
4. 2019 年车市展望：销量或将继续下行，新能源车产业链更看好动力电池与材料产业	7
4.1 我国 2019 年汽车销量或将继续下行	7
4.2 新能源整车未来 2 年内供大于求，应关注动力电池与上游材料产业	11
5. 汽车行业重要事件评析	13



图目录

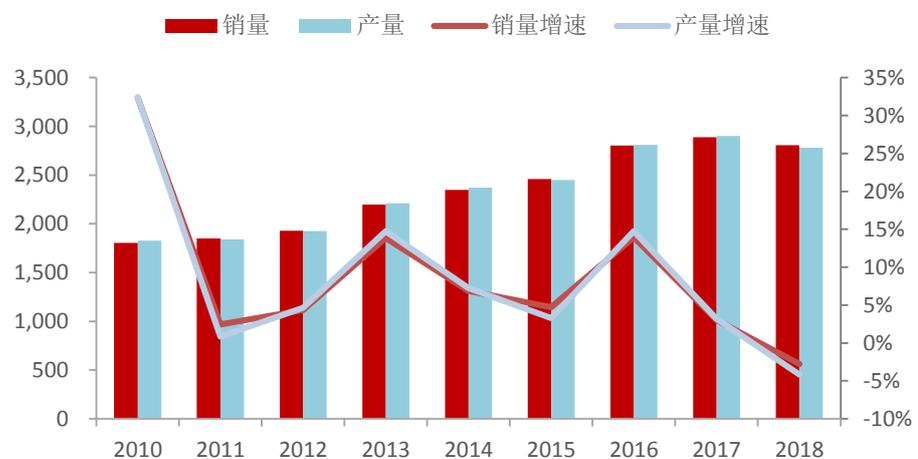
图 1: 2010–2018 年中国汽车产销量（万辆）及增速（右轴）	1
图 2: 汽车月度销量（万辆）	1
图 3: 汽车销量月度同比（%）	1
图 4: 乘用车各车型月度销量同比（%）	2
图 5: 乘用车各车型月度销量份额	2
图 6: 客车货车月度销量（辆）及同比（右：%）	3
图 7: 客车各车型月度销量同比（%）	3
图 8: 客车各车型月度销量份额（%）	3
图 9: 货车各车型月度销量同比（%）	4
图 10: 货车各车型月度销量份额（%）	4
图 11: 中国汽车经销商库存预警指数图	4
图 12: 新能源汽车单月销量（万辆）	5
图 13: 新能源汽车单月产量（万辆）	5
图 14: 新能源汽车累计销量（万辆）	5
图 15: 新能源汽车累计产量（万辆）	5
图 16: 国内新能源汽车销量结构	6
图 17: 国内新能源汽车销量按驱动类型结构	6
图 18: EV/PHEV 乘用车单月销量（万辆）	7
图 19: 新能源乘用车单月销量结构	7
图 20: 新能源商用车分车型单月销量（万辆）	7
图 21: 新能源商用车单月销量结构	7
图 22: 2000 年以来我国汽车销量情况（万辆）	9
图 23: 2007–2017 年进口乘用车销量（万辆）及占比（右：%）	11
图 24: 2012–2018 年我国新能源汽车销量（万辆）及同比增速（右：%）	11
图 25: 主要的新能源上市车企近几年销售净利润率（%）	12

1. 汽车销量市场持续低迷

1.1 总体数据：2018 年以来汽车总销量持续下行

2018 年汽车产销量分别为 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，与 2017 年相比，同期分别下降 4.2% 和 2.8%，这是中国汽车全年销量 28 年来出现的首次年度下跌。

图 1：2010-2018 年中国汽车产销量（万辆）及增速（右轴）

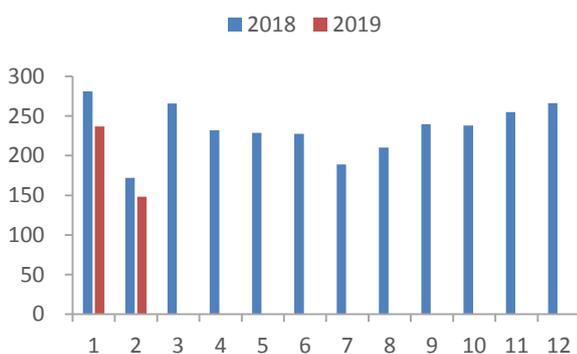


资料来源：wind，招商银行研究院

2019 年 1-2 月汽车产销分别完成 377.6 万辆和 385.2 万辆，产销量比上年同期分别下降 14.1% 和 14.9%。

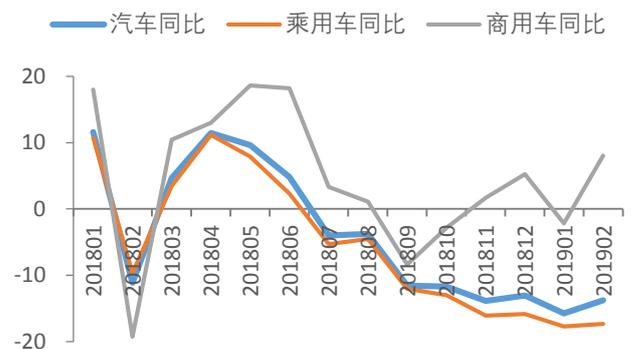
具体来看 2 月销量数据，2019 年 2 月汽车销量 148.2 万辆，同比-13.8%，环比-37.4%，延续 2018 年与 2019 年 1 月的低迷行情。其中，乘用车销量 121.9 万辆，同比-17.4%，环比-39.7%；商用车销量 26.2 万辆，同比+8%，环比-24.3%。

图 2：汽车月度销量（万辆）



资料来源：wind，招商银行研究院

图 3：汽车销量月度同比 (%)

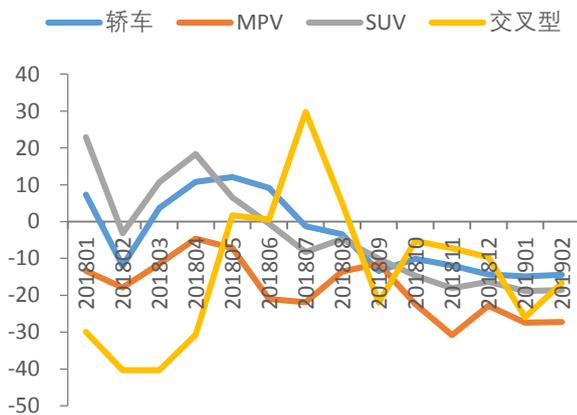


资料来源：wind，招商银行研究院

1.2 乘用车：负增幅小幅收窄，SUV 销量持续下降

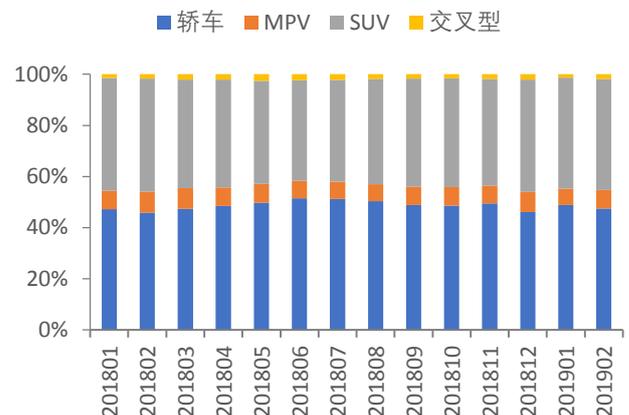
乘用车各车型同比降幅小幅收窄。2 月轿车销量 58 万辆，同比-14.4%，环比-41.2%，市场份额 47.5%；MPV 销量 8.8 万辆，同比-27.2%，环比-31.7%，市场份额 7.3%；SUV 销量 53 万辆，同比-18.6%，环比-39.7%，市场份额 43.5%；交叉型销量 2.1 万辆，同比-16.7%，环比-19.2%，市场份额 1.8%。SUV 销量自 2018 年 6 月开始出现持续下降，此前这款轻奢品车型已高速增长了五年之久，其市占率最高时一度接近 45%。《汽车商业评论》指出，相比轿车，SUV 随经济环境变化的波动性更大，因此可将 SUV 看作是经济的晴雨表，其销量下滑反映的是普遍的消费力下降。我们认为，SUV 市占率逼近天花板，以及综合成本高导致最先受经济冲击，是 SUV 销售走软的两大因素，预计短期内 SUV 销量持续下降，占比也将小幅减小。

图 4：乘用车各车型月度销量同比 (%)



资料来源：wind，招商银行研究院

图 5：乘用车各车型月度销量份额

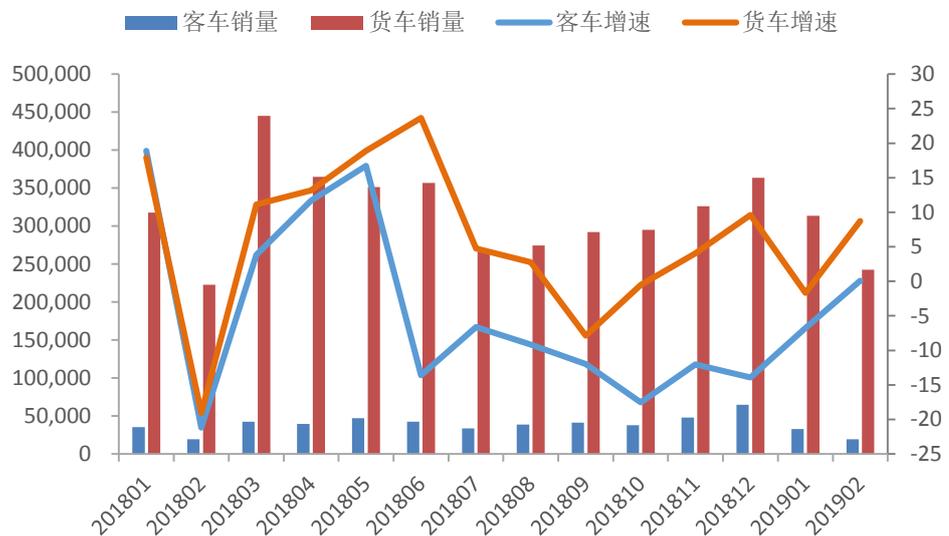


资料来源：wind，招商银行研究院

1.3 商用车：货车增速与客车增速双双转正

商用车中，货车增速与客车增速双双转正，带动商用车整体增速为 8%。2 月客车销量 1.9 万辆，同比+0.1%，环比-40.9%，市场份额 7.4%；货车销量 24.3 万辆，同比+8.71%，环比-22.6%，市场份额 92.6%。发改委近期密集批复基建项目，春节后基建工程项目将进入启动和开工阶段，终端客户需求订单也将增多；十一部委发文加快老旧柴油货车淘汰并制定运营补贴，19 省市明确提前实施国六排放标准。在基建加码、治超及环保升级等多重因素推动下，预计商用车增速持续回暖。

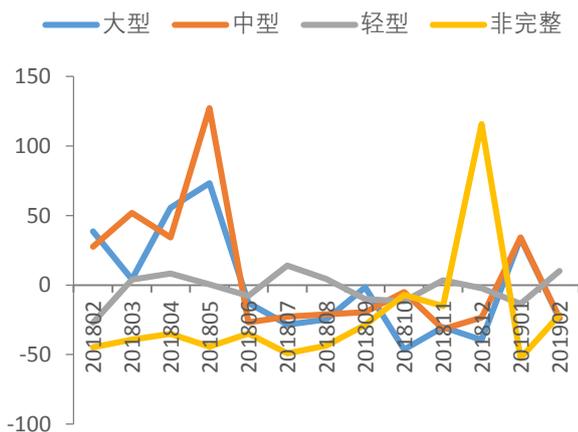
图 6: 客车货车月度销量 (辆) 及同比 (右: %)



资料来源: wind, 招商银行研究院

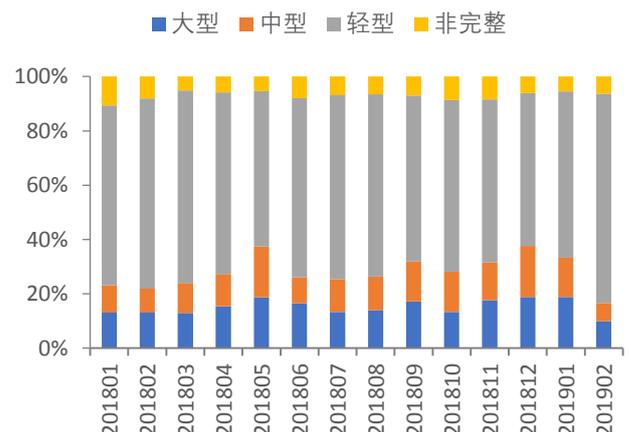
大中型客车从 1 月份的表现亮眼到 2 月份的双双同比大跌。大型客车销量 1926 辆, 同比-24.2%, 环比-68.7%, 销量占比 9.9%; 中型客车销量 1303 辆, 同比-23.9%, 环比-72.7%, 销量占比 6.7%; 轻型客车销量 14983 辆, 同比+10.2%, 环比-25.6%, 销量占比 77.1%; 非完整客车销量 1225 辆, 同比-21.7%, 环比-31.5%, 销量占比 6.3%。

图 7: 客车各车型月度销量同比 (%)



资料来源: wind, 招商银行研究院

图 8: 客车各车型月度销量份额 (%)



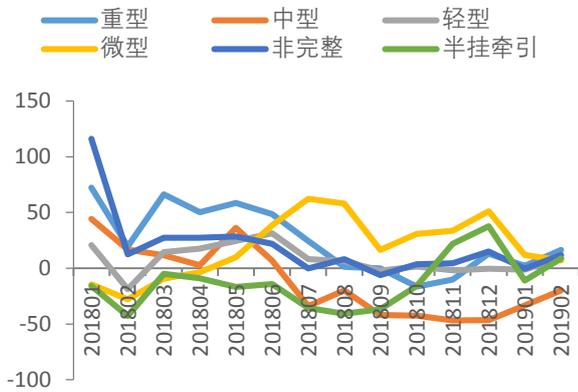
资料来源: wind, 招商银行研究院

货车中, 除中型货车外, 其余车型均出现上涨。2 月份重型货车同比增幅最大, 中型货车同比降幅最大。重型货车销量 19414 辆, 同比+16.4%, 环比-19.3%, 销量占比 8.0%; 中型货车销量 7031 辆, 同比-19.9%, 环比-16.1%, 销量占比 2.9%; 轻型货车销量 108829 辆, 同比+9.5%, 环比-20.7%, 销量占



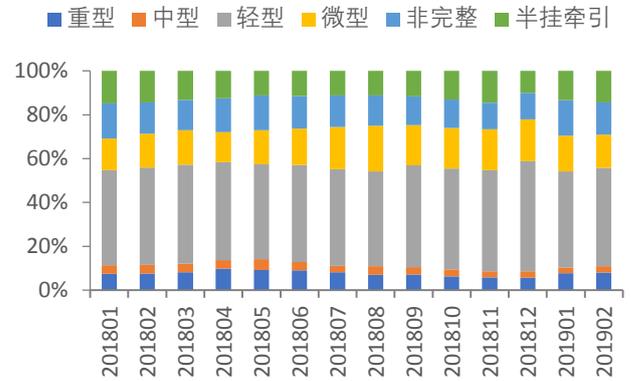
比 44.8%；微型货车销量 36809 辆，同比+7.1%，环比-27.6%，销量占比 15.2%；非完整货车销量 35617 辆，同比+11.9%，环比-29.7%，销量占比 14.7%；半挂牵引货车销量 34968 辆，同比+8.8%，环比-17.0%，销量占比 14.4%。

图 9：货车各车型月度销量同比 (%)



资料来源：wind，招商银行研究院

图 10：货车各车型月度销量份额 (%)



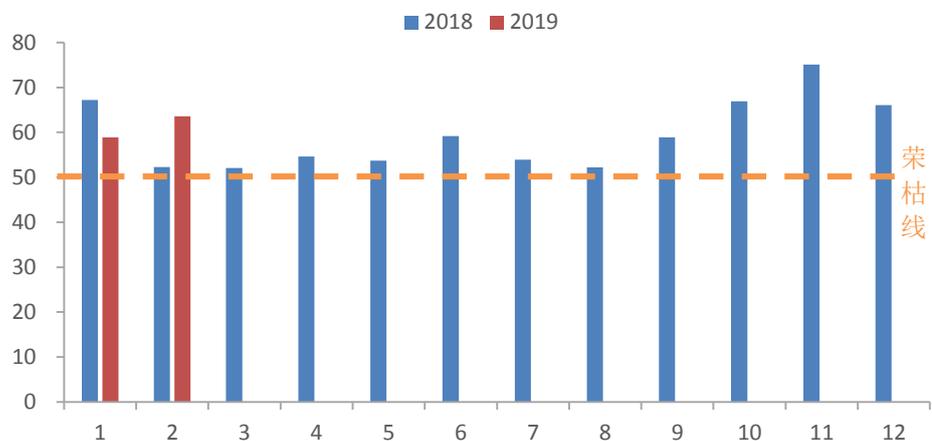
资料来源：wind，招商银行研究院

2. 经销商库存压力持续

全国汽车企业库存有所减少，2 月末库存较月初减少 6.4%，主要受乘用车库存减少 9.4%所带动。乘用车库存减少主要是由 2 月产量大幅减少所致。商用车月末库存则增长了 3%。

中国汽车协会发布的 2019 年 2 月汽车经销商库存预警指数为 63.6%，环比上升 4.7 个百分点，同比上升 11.3 个百分点，库存预警指数仍位于警戒线之上。从 2018 年起，连续 14 个月库存预警指数在警戒线 50%以上，说明汽车行业整体销售压力仍较大。

图 11：中国汽车经销商库存预警指数图



资料来源：wind，招商银行研究院

3. 新能源汽车销量突出

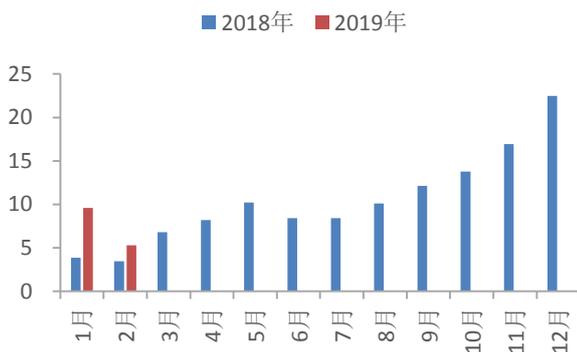
3.1 二月销量同比增长 53.6%

2019 年 1-2 月国内新能源汽车累计销量 14.8 万辆，同比+98.2%；累计产量 15 万辆，同比+83.2%。其中 2 月份新能源汽车销量 5.3 万辆，同比+54.1%，环比-44.6%；国内新能源汽车产量为 5.9 万辆，同比+50.5%，环比-35%。

1-2 月整体增速较高，但其中 2 月增速 53.6%相比 1 月 113%的增长则是增速明显放缓，排除春节因素影响，在补贴大幅退坡的预期下车企抢装导致一月数据过高。其次，中汽协公布的 2 月动力电池装机数据显示，总装机增长 117%，远高于新能源汽车产量增速 50.5%，说明单车带电量明显提升，新能源汽车的续航里程在往政策引导的方向前进。

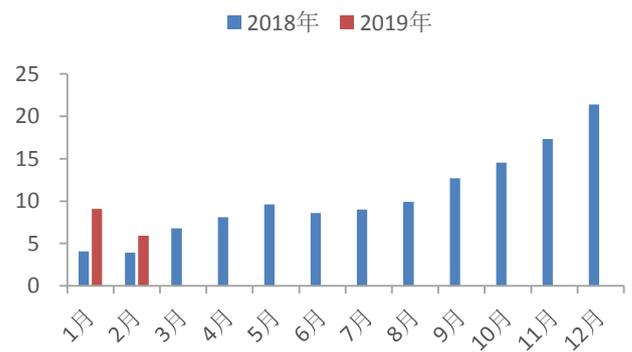
在政策持续支持新能源汽车发展的背景下，预计新能源汽车销量继续保持较高增速，平均单车的续航里程和能量密度将持续提升。

图 12：新能源汽车单月销量（万辆）



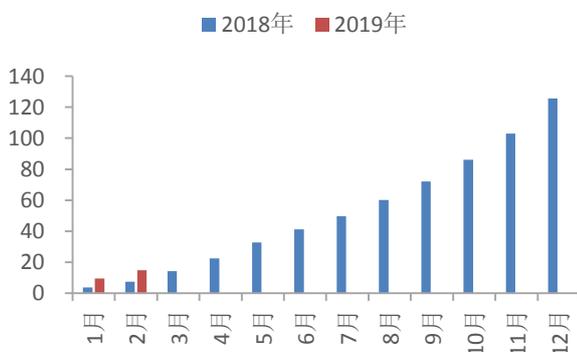
资料来源：wind，招商银行研究院

图 13：新能源汽车单月产量（万辆）



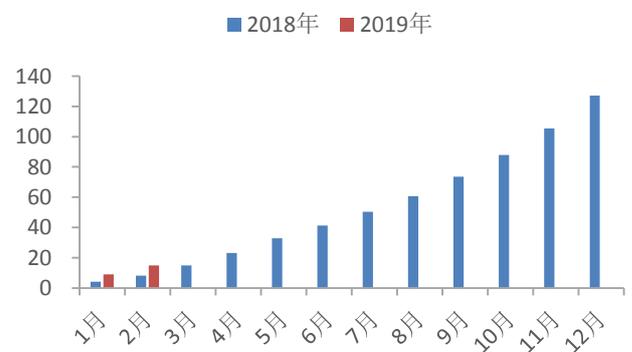
资料来源：wind，招商银行研究院

图 14：新能源汽车累计销量（万辆）



资料来源：wind，招商银行研究院

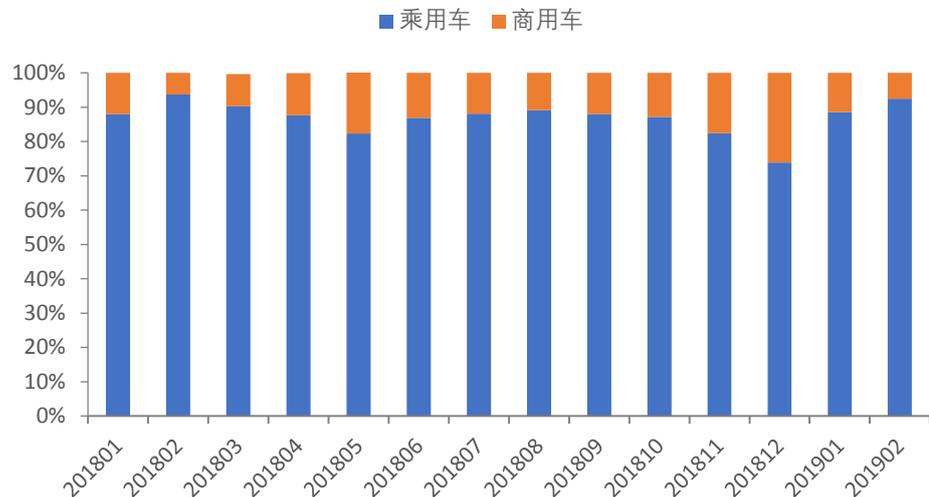
图 15：新能源汽车累计产量（万辆）



资料来源：wind，招商银行研究院

从销量结构来看，2019年2月国内新能源乘用车销量为4.9万辆，占总销量的92.5%，相比2019年1月提升了3.9个百分点；新能源商用车销量为0.4万辆，占总销量的7.5%，相比2019年1月下降了3.9个百分点。

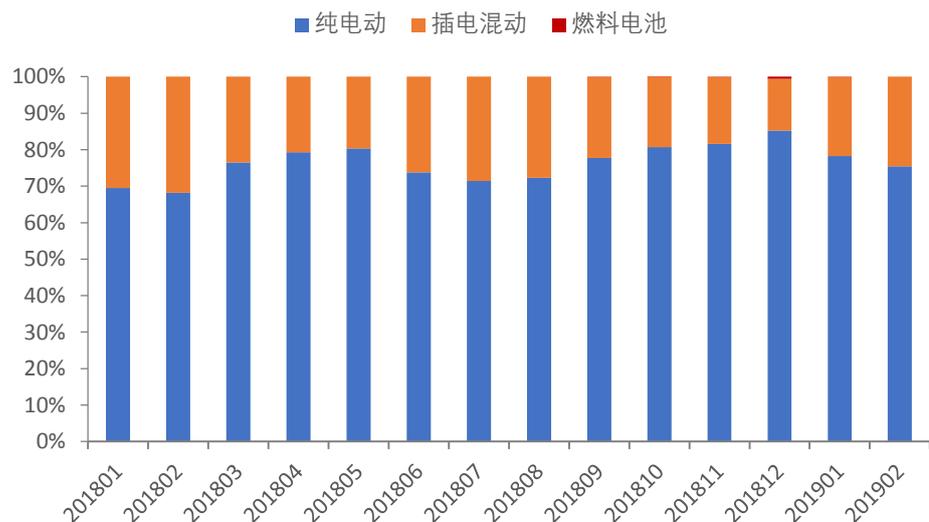
图 16：国内新能源汽车销量结构



资料来源：wind，招商银行研究院

从驱动类型来看，2019年2月国内纯电动车销量为4万辆，占总销量的75.5%，相比2019年1月下降了2.7个百分点；插电混动车销量为1.3万辆，占总销量的24.5%，相比2019年1月上升了2.8个百分点；燃料电池车2月份没有销售，而1月份销量为53辆。

图 17：国内新能源汽车销量按驱动类型结构

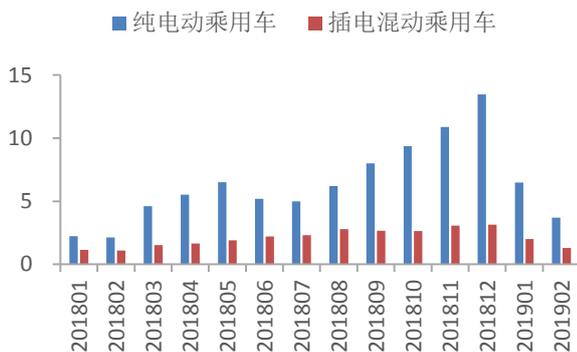


资料来源：wind，招商银行研究院

3.2 乘用车带动整体销量上涨，商用车增速明显放缓

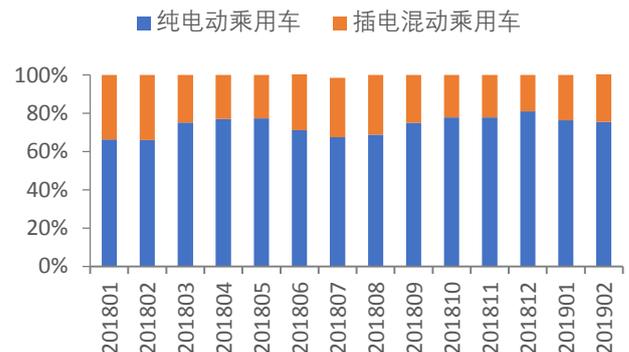
新能源乘用车销量同比增长 73.7%，带动新能源汽车整体。其中纯电动乘用车销量 3.7 万辆，同比+73.7%，环比-42.9%；插电混动乘用车销量 1.3 万辆，同比+19.3%，环比-35%。纯电动乘用车占比预计维持稳定。

图 18: EV/PHEV 乘用车单月销量 (万辆)



资料来源: wind, 招商银行研究院

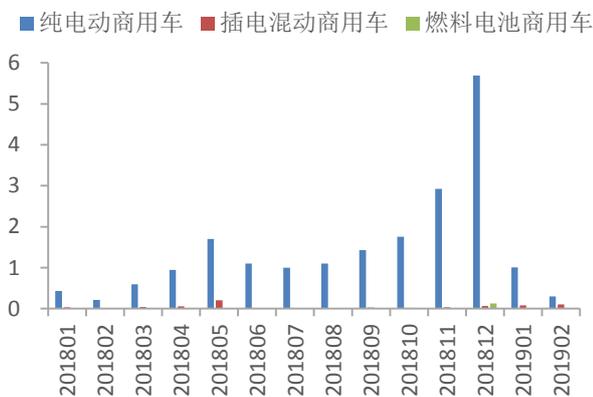
图 19: 新能源乘用车单月销量结构



资料来源: wind, 招商银行研究院

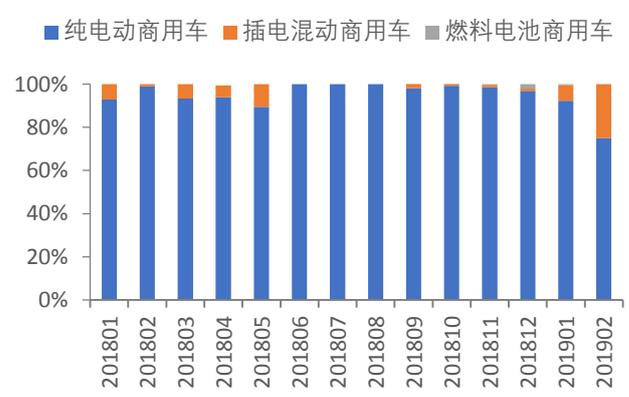
2019 年 2 月国内新能源商用车销量同比+81.8%，相比 1 月增速明显放缓。2019 年 2 月的车型结构与 2018 年和 2019 年 1 月有明显不同，主要不同在于纯电动商用车占比大幅萎缩，插电混动在二月集中释放。

图 20: 新能源商用车分车型单月销量 (万辆)



资料来源: wind, 招商银行研究院

图 21: 新能源商用车单月销量结构



资料来源: wind, 招商银行研究院

4. 2019 年车市展望：销量或将继续下行，新能源车产业链更看好动力电池与材料产业

4.1 我国 2019 年汽车销量或将继续下行

2018 年以来我国汽车总销量持续下行，影响当期汽车销量增速的主要是 GDP 增速、人均可支配收入以及对未来的收入预期、货币政策以及行业直接相关的刺激政策。

2019 年汽车销量或将继续维持负增长，主要有如下原因：

1、宏观经济增速疲软，居民收入增加缓慢

2018 年至今宏观经济低迷，GDP 增速缓慢下降，居民购买力下降。特别是在“三去一降一补”（去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板）和三大攻坚战的政府措施下，很多中小企业盈利受损甚至关闭，其中的就业人群收入受到影响，暂时失去了汽车消费能力。两会上国务院对 2019 年 GDP 增长目标设定为 6-6.5%也已经表达了政府对经济增长继续放缓的预见。二三线及中西部汽车市场，尤其是北方市场严重低迷，消费信心不足。叠加中美贸易战的影响，宏观经济下行压力大。

为了应对经济增速下行压力，政府采取积极的财政政策和货币政策来保证经济的软着陆、缓解中小企业的债务压力，但对消费端的刺激有限。

首先，2019 年新个税推出子女教育、赡养老人、住房租金、住房贷款利息、继续教育、大病医疗等六方面减税，一定程度上提高居民收入。但提高的金额对于购车压力来说是杯水车薪，无力刺激居民的购车意愿，优先被支出到日常生活的改善中。在排除住房投入之后的剩余收入大幅提升，才能实质性地有利于车市的复苏。

其次，2019 年《政府工作报告》中指出，财政政策的主要发力点在于 2 万亿的减税降费措施，其中与汽车行业直接相关的条款为，制造业增值税率从现行的 16%降至 13%，终端汽车可以降价的空间依然很小，对购车的影响相对有限。

最后，稳健的货币政策逐步放松流动性传导至居民就业改善、收入增长需要较长时间。政策当局通过硬性窗口指导银行扩大信贷并降低实际贷款利率，缓解实体部门债务负担和融资压力，预计最终要实现居民就业改善、收入增长的生效时间较长，最早也在 2019 年底开始起作用。

2、购置税减免透支汽车消费需求

2016 年和 2017 年两次购置税减免政策透支了 2018 年的汽车需求，甚至也透支了 2019 年的购车需求。

国内汽车市场在 2010 年之后产销增速大幅放缓，增速中枢下移明显。此外，从图 1 还可以看出，我国汽车销量情况周期性明显，大约每 4-5 年完成一个周期，且每次周期低谷均有明确的利好政策有效拉升汽车销量，但是政策对汽车消费的刺激作用逐步减弱。

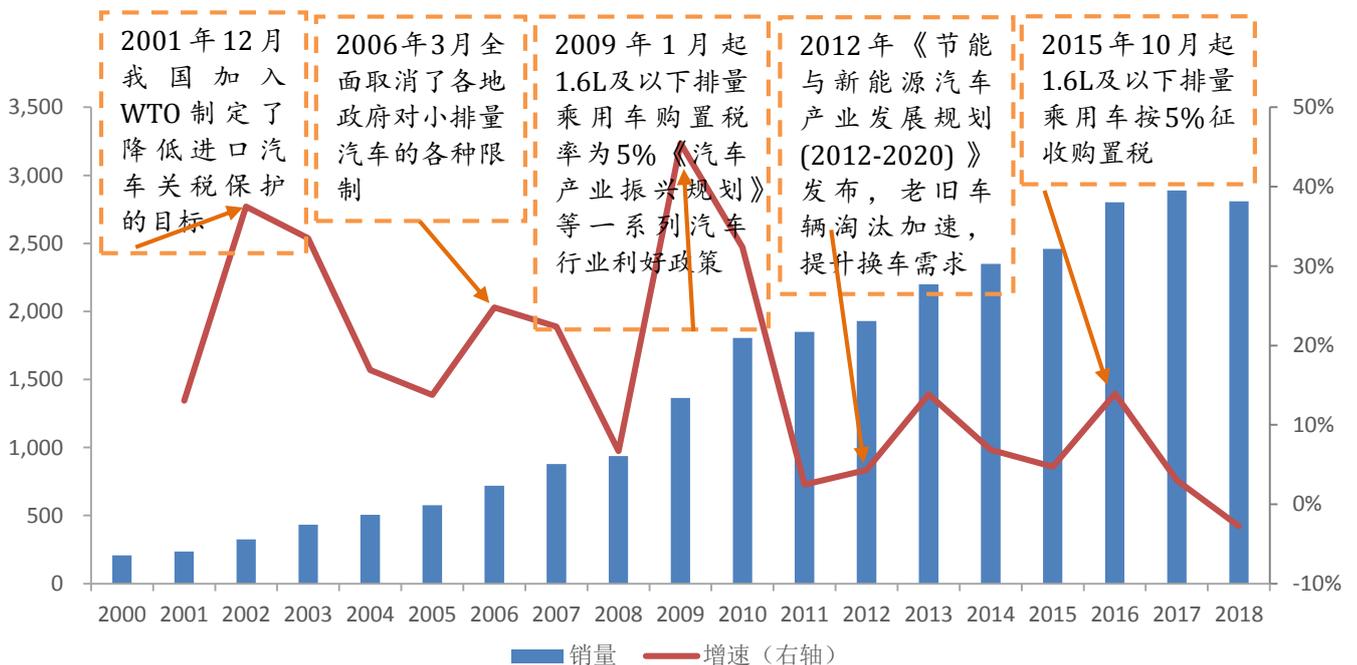
历史上我国曾有两次实施汽车购置税减半政策，时间分别是 2009-2010 年和 2015-2017 年。

第一次减半：2009年1月20日至12月31日期间，对1.6升及以下排量乘用车施行减按5%征收车辆购置税政策，2010年开始按照7.5%征收。出台背景是，2008年金融危机导致下半年汽车销量出现大幅下降。

第二次减半：2015年10月1日至2016年12月31日，对1.6升及以下排量乘用车施行减按5%征收车辆购置税政策，2017年开始按照7.5%征收，2018年恢复至10%。出台背景：2015年6月，乘用车产销月度同比数据自2008年12月以来第一次出现了产销双降，销量下降延续至年底。乘用车销量下降的原因目前看主要有：多年销量高速增长形成的高基数；股市在6月12日达到顶点后股市转熊，财富大幅减值导致购车放缓。

第一次购置税减半对车市的刺激效果非常明显，2009年乘用车销量增速大幅增长52.9%，到2010年购置税为7.5%时，增速为33.2%，购置税2011年恢复正常后乘用车增速大幅放缓，这说明该政策有效提振了消费者需求。第二次购置税减半政策从2015年10月1日开始，2016年乘用车增速为15.3%，2017年为1.4%。虽然第二次购置税的减免仍然起到了提振需求的作用，但明显没有第一次的强，而且2017年的乘用车增速远远弱于相同政策的2010年。

图 22：2000 年以来我国汽车销量情况（万辆）



资料来源：wind，公开资料，招商银行研究院

随着国内汽车保有量和销量基数的逐年扩大，继续通过购置税减免来维持高增长已经作用甚微。从历史上的两次购置税减免政策的效果来看，政策退出当年销量增速立马大幅下滑，并且第二次购置税减免政策效果明显弱于第一次，这说明购置税减免不能凭空创造出需求，只是将未来的需求透支到当下消费。

同时面对巨大的销量基数以及两次深度透支，即使再次实施购置税的减免依然难以刺激车市增长。

根据 2014 与 2015 年的平均增速估算，2016 年与 2017 年对 2019 年还存在约 200 万辆的透支，预计 2019 年销量相比 2018 年仍略有下降。

3、国六排放标准

2018 年汽车下降还受到了国六政策的影响。目前市场上在售的很多车型还只符合国五甚至国四标准，很多购车者担心国六政策实施以后，现在购买的国五车贬值速度会加快。这也让许多人在换购、增购的时候会转向新能源车型，这也是今年新能源车型大幅增长的原因之一。国六排放标准是目前最严格的排放标准，因为它除了对新车有排放要求之外，对旧车如果排放不达标，有可能在部分区域限行。因此，很多消费者目前都处于观望状态，部分购车需求被挤压后移。

4、房贷压力继续遏制消费支出

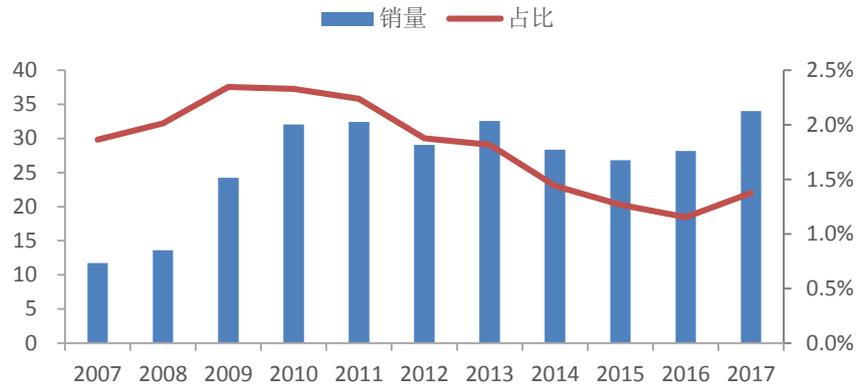
此外，房贷压力继续遏制消费支出，特别是汽车的购买。虽然房价近 20 年基本一直在上涨，但在 2015 年之前房价收入比的增速并不高，居民依然在住房消费之外有较多收入盈余，可以进行消费品的升级改善。但从 2015 年开始，房价开始高速增长，而居民可支配收入及存款增速一直呈下滑态势，居民贷款增长率却远高于可支配收入的增长，尤其是以房贷为主的中长期贷款，严重挤压了居民消费支出。而首当其冲被削弱的，是作为继房地产之后的第二大耐用消费品的汽车，以满足刚需最强的住房以及日常生活必须的其他消费品，通勤方式转而投向愈加便利发达的公共交通。居民消费能力萎缩，使得汽车增量市场乏力，存量市场车辆更换周期延长，预计消费动力缺乏的影响将会持续较长一段时间。

5、中美贸易冲突改善对汽车消费增长刺激不大

中美正积极探索达成双方接受的贸易协定，其中对于从美国进口汽车的关税在 2019 年可能下降，从而增加美系进口车的国内销量，但对汽车销量的增加作用甚小。

目前进口乘用车在乘用车的总占比在 1.5%左右，其中美系占比不是最靠前，因此即使中美贸易冲突缓解，对汽车销量的直接促动也是很小。中美贸易战的缓和确实能一定程度上缓解中国经济下行的压力，但积极作用的释放需要较长时间来推动消费力的增长，何况目前贸易战的不确定性依然很强，因此，即使贸易战最终达到一个较为理想的谈判结果，我们对未来车市的发展依然持谨慎态度。

图 23：2007-2017 年进口乘用车销量（万辆）及占比（右：%）



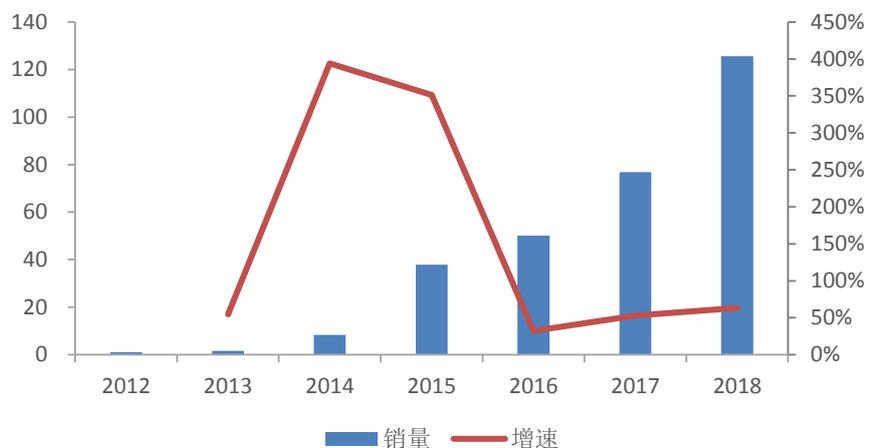
资料来源：wind，招商银行研究院

购置税减免政策和国六标准的出台只是正常购车需求的前置或者后移，高房价的稳定和就业的改善需要漫长的时间生效，汽车消费将进入低增速常态。

4.2 新能源整车未来 2 年内供大于求，应关注动力电池与上游材料产业

在中国汽车产销数据同比均下降的情况下，2018 年新能源汽车表现亮眼，实现产销分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，比上年同期分别增长 59.9% 和 61.7%，销量超预期完成。2019 年 1-2 月也依然维持高速增长，1-2 月累计产销量分别为 15 万辆和 14.9 万辆，同比增速分别为 83.3% 和 98.2%。

图 24：2012-2018 年我国新能源汽车销量（万辆）及同比增速（右：%）



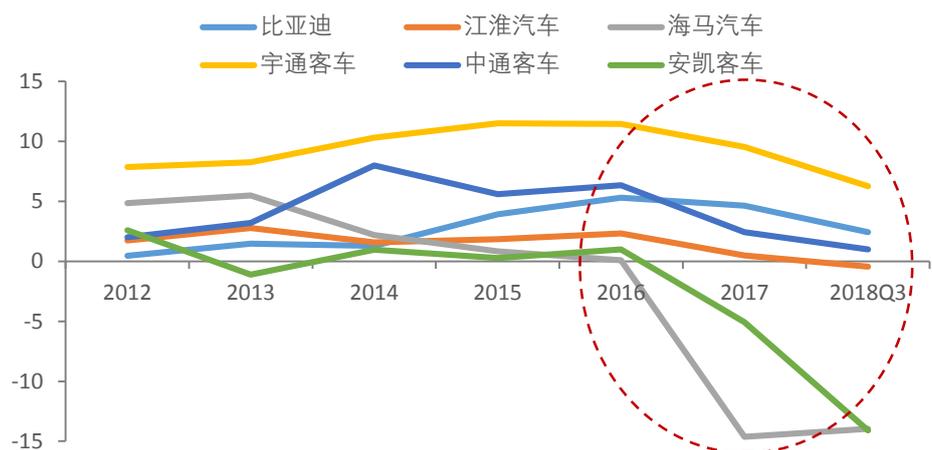
资料来源：wind，招商银行研究院

新能源汽车未来 2 年内供大于求。在电动汽车未来极有可能成为性价比更高的汽车选择的预期下，各国政府开始推出电动汽车鼓励措施。我国更是期望

能在新能源汽车领域实现“换道超车”，通过政策导向促动市场跟随，以实现我国成为全球第一大电动车市场的目标。通过补贴政策、购置税减免、地方科研经费支持、路权优惠政策等，新能源车企如雨后春笋般成立，达到如今一百多家。随着政策的扶持，新能源汽车每年销量增速高企。但反观主流的新能源车企的销售净利率发现，在经历了 2016 年的高点后，各家新能源车企的销售净利率不约而同地出现了下滑的趋势，其中海马汽车和安凯汽车更是出现了近 -15% 的负净利率，新能源汽车龙头比亚迪销售净利率也是从 2016 年的 5.3% 下降到 2018 年 Q3 的 2.4%。2016 年正好出台新的补贴政策，退坡力度明显加大，门槛提高，导致车企以损失一定的利润率促进新能源车的销售，通过获取补贴来保证利润增长。因此，新能源整车在未来 2 年内供大于求明显，可能导致整车环节大幅度洗牌。

我们判断在新能源汽车产能大幅度增加的背景下，行业未来两年仍将保持销量大幅增加、利润率明显下降的趋势。

图 25：主要的新能源上市车企近几年销售净利率率 (%)



资料来源：wind，招商银行研究院

2020 年之前新能源汽车企业将经历一轮行业洗牌，届时龙头企业才得以显现。从市场普遍预期的 2019 年补贴将退坡约 50%、地补取消，以及到 2021 年补贴完全退出可以说明，新能源汽车已经逐步脱离政策导向转向完全的市场竞争，国内的新能源车企必须用更优的产品品质、更实惠的价格来与传统厂商、特斯拉等外资企业竞争。到 2020 年结束，国内新能源汽车行业龙头才会明显。

在整车产能供大于求的情况下，更看好上游的动力电池与材料产业。主要包括以下三点原因：

第一，动力电池与材料行业国产化率更高。目前核心零部件动力电池与四大材料均实现了 90% 以上的国产化率，外资竞争压力相对较小，国内已经形成一定的供给格局。

第二，动力电池与材料行业盈利水平更高、盈利状况更稳定。目前主流的磷酸铁锂电池、三元电池和四大材料的毛利率都在 20% 以上，其中湿法隔膜的

毛利率甚至高达 60%以上，远高于下游整车行业毛利率，且受到补贴退坡影响小。

第三，动力电池与材料行业技术壁垒高，龙头已基本显现。动力电池与四大材料的技术壁垒较高，因为这些与新能源汽车的核心指标续航里程有直接的关系，能掌握核心技术能力并保持技术迭代的企业盈利能力强、地位稳固。此外，动力电池与材料行业的龙头已基本显现，例如动力电池行业的宁德时代，正极材料的当升科技、杉杉股份，负极材料的贝特瑞，隔膜领域的恩捷股份，电解液领域的天赐材料与新宙邦。在行业格局相对稳定的情况下，标的选择范围更清晰。

5. 汽车行业重要事件评析

发改委等 10 部委出台实施《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》（发改综合〔2019〕181 号） 该实施方案的核心是强调各地区各部门要充分认识优化供给、推动消费平稳增长对促进形成强大国内市场、满足人民群众日益增长的美好生活需要具有重要意义，切实强化组织领导，突出保障协调，推动政策切实落地生效。方案对 6 个方面提出了 24 项政策措施，其中第一个方面即“多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要”，主要措施有：1、有序推进老旧汽车报废更新；2、持续优化新能源汽车补贴结构，坚持扶优扶强；3、促进农村汽车更新换代；4、稳步推进放宽皮卡车进城限制范围；5、加快繁荣二手车市场；6、进一步优化地方政府机动车管理措施。

点评：在规模以上社零数据统计中我们可以看到，当前国内消费市场中，汽车消费额所占份额位列第一。汽车已经成为中国人最大件的消费。方案第一条就提到要多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要。我们预计随着需求端的自然企稳，叠加后续具体政策细则的出台，特别是利好汽车下乡的部分，将有望快速打开农村汽车市场的增长空间，助力车市终端消费的回升。

发改委 2018 年 12 月 18 日发布《汽车产业投资管理规定》 该规定自 2019 年 1 月 10 日起施行，对汽车产业投资管理做出了重大调整，主要内容有：1、汽车整车投资项目由国务院主管部门核准下放到省级发展改革部门备案，但同时《规定》对准入条件做了详细规定，门槛实质提高；2、插电式混合动力汽车纳入燃油车投资管理；3、聚焦汽车产业发展重点，加快推进新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件，先进制造装备，动力电池回收利用技术、汽车零部件再制造技术及装备研发和产业化；4、对新建独立纯电动汽车企业投资项目所在省份提出明确约束条件，尤其是产能利用率和配套环境限制新建纯电动汽车法人及股东的资本套利，产能不达标时，不允许撤出资本；5、

对新建燃料电池企业的要求相对较低，显示出国家支持燃料电池产业发展。

点评：在汽车市场总体增速放缓，新能源汽车发展迅猛，行业处于关键变革时期的背景下，《规定》的内容集中强调了改革管理方式，加大市场化力度，引导行业产能向优势地区聚集，指导行业结构转变，严格控制新增产能，引导投资向新能源汽车、智能汽车、新材料新技术项目等内容，有利于指导市场向“电动化、智能化、规模化”方向发展，这也是与行业发展趋势和“换道超车”战略相符合。

2月25日恒大与郑州市政府举行了新能源汽车和动力电池项目签约仪式 签约方为恒大集团、恒大新能源汽车集团、恒大新能源科技集团和郑州市人民政府，此次签约意味着恒大的部分新能源汽车业务将落地河南。《2019 郑州市政府工作报告》中提出，实施电子信息、汽车、装备制造等 5 个重点产业转型升级行动计划，着力培育世界级智能终端、客车、超硬材料等先进制造业集群。

点评：恒大于 1 月 25 日成立新能源汽车有限公司，注册资本 20 亿美元。在去年与法拉第未来达成重组协议、宣告和平分手后，恒大并未放弃造车梦：

2018 年 9 月，恒大 145 亿入股广汇集团成第二大股东，布局汽车销售与售后服务；

2019 年 1 月 15 日，恒大 9.3 亿美元收购 NEVS（瑞典全球性电动车公司）51%股权，布局电动车研发量产能力；

2019 年 1 月 24 日，10.6 亿入股动力电池企业卡耐新能源，持股 58.07%成第一大股东，企图掌握电池核心技术；

2019 年 1 月 29 日，与柯尼塞格（瑞典超级跑车公司）合资成立一家致力于研发和生产制造世界最顶级新能源汽车的合资公司，强化全球新能源汽车领域布局；

2019 年 2 月 25 日，河南省委书记、省长与许家印见证恒大集团与郑州市新能源汽车项目签约。

棋行至此，许家印迅速构建起“汽车设计研发+核心部件制造+整车制造+销售及售后服务”的新能源产业版图，如此全面而完善的布局在国内造车势力中独一无二。收购容易整合难，后续将持续关注恒大新能源汽车布局进展。

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

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，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇