

汽车市场深度研究：行业变局与新星崛起

宏观专题报告

2020年02月03日

报告摘要：

汽车市场进入全新时代，行业洗牌下龙头效应凸显，看好新能源车和智能网联汽车，机电、电子、通讯等板块有望受益。

● 汽车销量短期看政策，中期看收入，长期看人口

汽车销量和人口结构有关，由于年轻人占买车群体主要部分，年轻人口下降会导致对购置汽车的刚需下降。另一方面，人均GDP越高，汽车保有量及汽车销量越高。当前我国人均汽车保有量及人均GDP处于较为匹配的水平。而汽车购置税减免政策能使汽车销量短期内大幅增长，当政策取消后的一两年内汽车销量增速也会明显下滑。

● 汽车市场进入全新时代，行业迎来洗牌，龙头效应将凸显

汽车市场告别高速增长，行业迎来洗牌，优胜劣汰。由于棚改货币化收尾和劳动力流失，三四线城市和乡县地区汽车销量明显下行，而一二线城市汽车依旧好卖。分类看，低端车成为汽车销量拖累项，高端车销量势头较好。预计未来两年汽车将保持零附近增速。中小车企和部分自主品牌汽车厂商会退出，汽车龙头效应凸显，性价比领先车和技术领先车会受到市场追捧。

● 新能源车和车联网或成为未来汽车行业亮点

新能源车和智能网联车或成为未来汽车行业亮点。相比传统燃油车，新能源车具有环保和成本低的优势，随着电池技术的提升，新能源车续航和充电速度短板得到一定补足。特斯拉上海工厂的运行，能像之前苹果公司那样在中国带动一系列相关产业链，最终加速中国新能源汽车发展。受益于5G技术的发展，智能网联汽车预计也将加速，无人驾驶技术未来有望应用。整体看，新能源+智能网联汽车会带动电池、电控、电子、通讯等板块，建议提前配置相关板块。

● 风险提示：

汽车销量下降超预期、特斯拉国产化进度低于预期、新能源汽车电池技术发展不及预期等

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

目录

一. 近年来汽车销量下降的趋势和原因	3
1.1 2019 年我国汽车销量明显下降	3
1.2 汽车销量长期看人口	3
1.3 汽车销量中期看收入	4
1.4 汽车销量短期看政策	5
二. 近几年汽车销量属于结构性下降	6
2.1 近年来小城市、县城和乡村是汽车销量增长拖累项	6
2.2 低端车销量低迷拖累汽车整体销量增速	6
2.3 未来几年低端车可能仍不好卖	7
三. 汽车市场进入全新时代，行业迎来洗牌	7
3.1 未来几年低端车厂商将部分退出	7
3.2 近几年汽车行业集中度逐渐上升	8
3.3 自主品牌汽车市场份额有所下降	8
四. 新能源车和车联网或成为未来汽车行业亮点	9
4.1 补贴政策调整导致国内新能源车企业经营困难	9
4.2 全球新能源车龙头或成为未来国内市场亮点	9
4.3 受益 5G 技术推广，车联网发展有望加速	10
4.4 新能源汽车和智能网联汽车利好电子、通讯和机电等板块	11
五. 看好新能源+智能网联车、看多龙头车企和科技未来	12
风险提示	12

一. 近年来汽车销量下降的趋势和原因

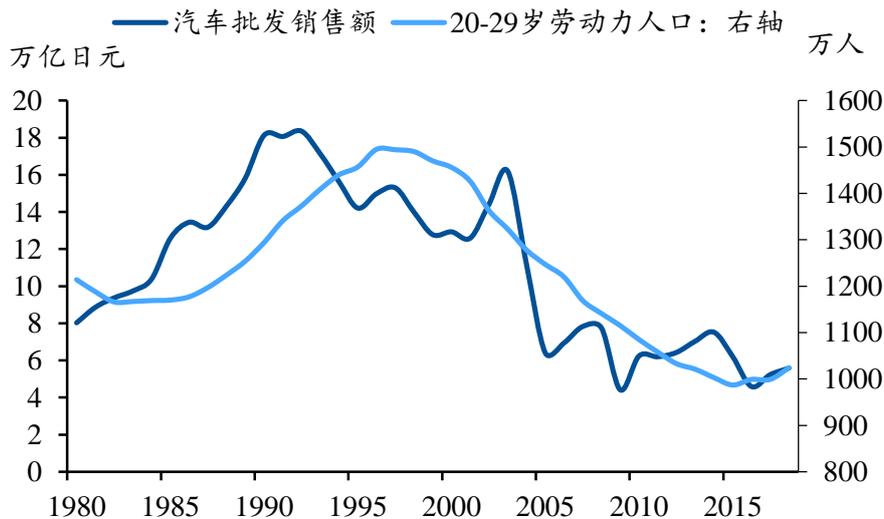
1.1 2019 年我国汽车销量明显下降

2019 年我国汽车销量明显下降。2019 年，我国汽车累计产量和销量分别为 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下滑 7.5% 和 8.2%。其中，乘用车产量和销量分别为 2136 万辆和 2144.4 万辆，同比分别下降 9.2% 和 9.6%。新能源汽车产量和销量分别为 124.2 万辆和 120.6 万辆，同比分别下降 2.3% 和 4.0%。

1.2 汽车销量长期看人口

长期来看，人口结构是影响汽车销量主要原因。根据统计 20-30 岁的人群占买车人群比重超过 65%，占销售额比重大约一半左右，因此，长期来看 20-30 岁的人口数量和汽车销量成正相关关系。日本进入 2005 年之后汽车销量有所下滑，年轻人数量下降是其主要原因。

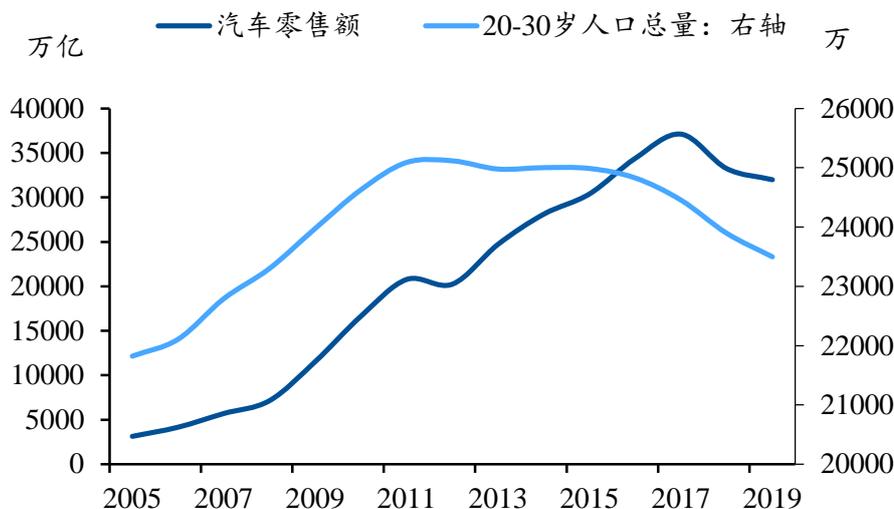
图 1：年轻人数量减少是日本汽车销售额下降主要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

青年人数量减少是近几年我国汽车销量下降重要原因。我国自 2017 年开始 20-30 岁的人口数量就进入下行通道，从数量来看首次购车的刚需在下降，导致 2018 年和 2019 年汽车销量都较为疲软。

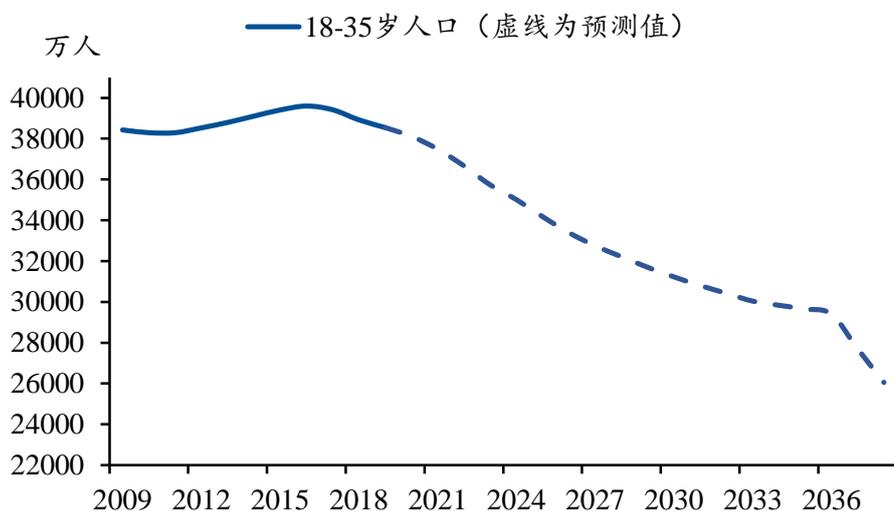
图 2：近年来年轻人数量减少也是我国汽车销量下降的重要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

长期来看，年轻人口减少或导致我国汽车销量持续疲软。当前我国汽车首次购买消费量大于再次购买消费量，而 18-35 岁人口占汽车首次购买消费绝大部分，但这部分人口的数量未来可能呈持续下跌的态势。这不仅会造成劳动力供应的萎缩，也会造成以汽车为代表的大件消费品的持续低迷。

图 3：未来中国年轻人口可能进一步下滑，长期来看汽车销量或持续疲软



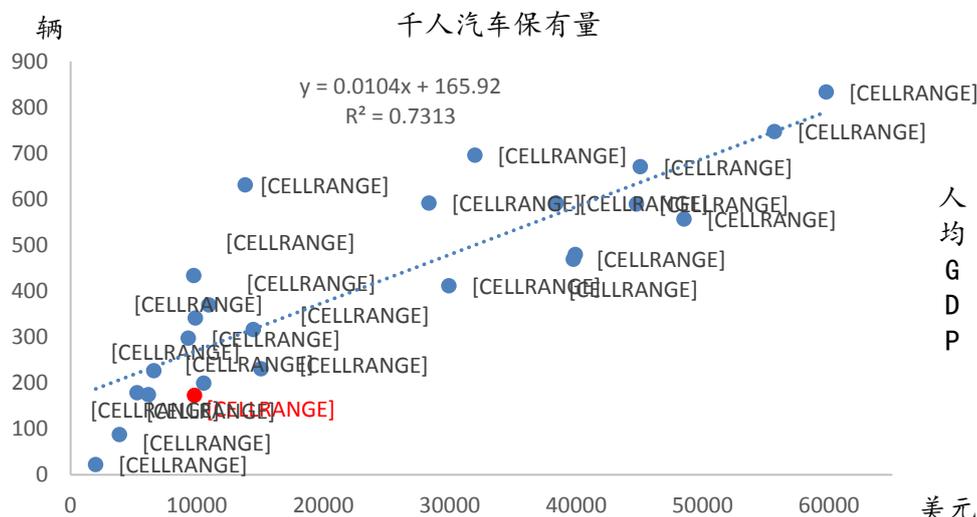
资料来源：Wind，民生证券研究院

1.3 汽车销量中期看收入

人均收入越高，人均汽车保有量越高。对全球主要经济体进行对比，可以发现，人均 GDP 越高的经济体，人均汽车保有量就越高。不难理解这种现象，因为汽车对于发展中国家来说更多是奢侈品，只有先解决温饱问题才能把多余的钱拿来购买汽车。只有对于发

达经济体，汽车才相当于生活必需品。2019 年我国千人汽车保有量为 217 辆，相较我国将近一万美元的人均 GDP，处于较为合理的水平。随着中国经济从高速增长切换至中速增长，人均收入增速也有所放缓，汽车消费也告别过去高速增长的时代。

图 4：以各国的经验来看，汽车保有量和收入水平有关

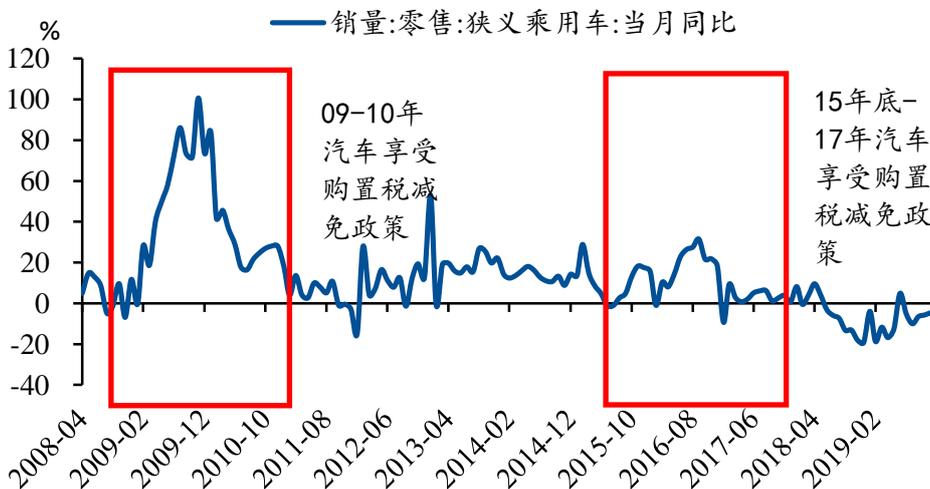


资料来源：汽车之家，民生证券研究院

1.4 汽车销量短期看政策

汽车购置税减免政策会对汽车销量产生一定影响。过去十年来我国共经历两次汽车购置税调整时期：第一次是 2009 年 1 月至 2010 年 12 月，其中 2009 年汽车购置税从 10% 下调至 5%，2010 年购置税回调至 7.5%，2011 年 1 月开始按 10% 征收。第二次是 2015 年 10 月至 2017 年 12 月，其中 2015 年 1 月至 2016 年 12 月汽车购置税从 10% 下调至 5%，2016 年回调至 7.5%，之后按 10% 征收。

图 5：短期内购置税政策对汽车有一定影响



资料来源：Wind，民生证券研究院

二. 近几年汽车销量属于结构性下降

2.1 近年来小城市、县城和乡村是汽车销量增长拖累项

近年来小城市、县城和乡村是汽车销量增长拖累项。通过近几年数据可发现，小城市、县城和乡村汽车销量明显下滑，成为汽车销量增长拖累项。大中城市汽车销量没有出现明显下降的现象。汽车限购的城市汽车销量反而有所增长。因此，汽车限购政策不是导致汽车销量下降的主要原因，汽车销量主要是结构性下降，区域分层效应比较明显。

图 6：近年来汽车销量下降主要受小城市和县城乡村销量拖累

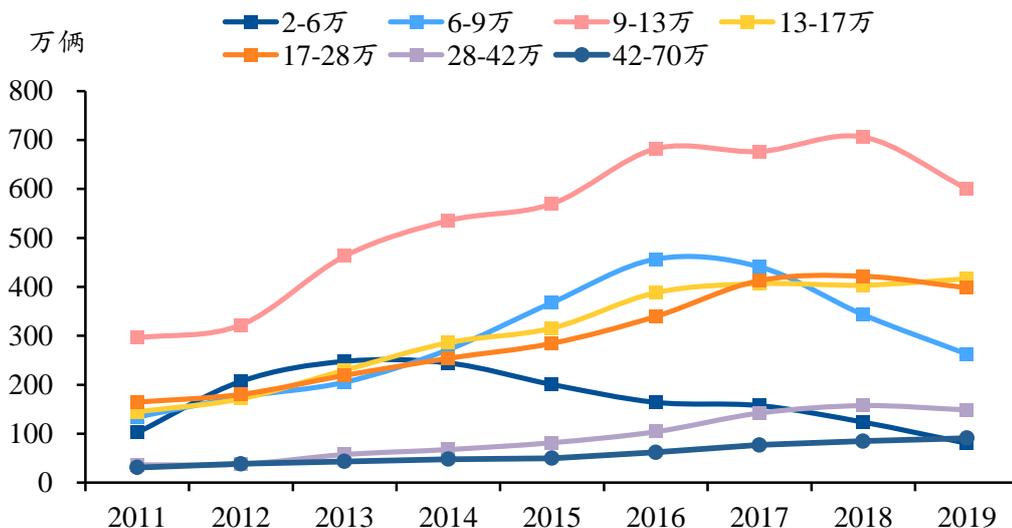
区域	数量			结构		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
一线城市	210	253	253	9.2%	11.0%	12.0%
二线城市	502	495	480	21.9%	21.5%	22.7%
三线城市	486	509	461	21.2%	22.1%	21.8%
四线城市	487	478	417	21.3%	20.8%	19.7%
县城和农村	606	568	503	26.4%	24.6%	23.8%
总计	2291	2303	2115	100%	100%	100%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 低端车销量低迷拖累汽车整体销量增速

汽车销量增速主要受低端车销量下降拖累。从数据可以看出，近几年 2 万-13 万价位的汽车销量明显下降，成为汽车销量下降主要拖累项。相比之下，中等价位的汽车走势较为平稳，高价位汽车销量不降反升。汽车市场出现明显的价格分层效应。

图 7：近几年低端车销量大幅下降，拖累汽车销量增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

2.3 未来几年低端车可能仍不好卖

未来几年低端车可能仍不好卖。三四线城市汽车销量下降的原因主要是 2018 年年中以后棚改货币化收紧导致的，在此之前棚改货币化不仅促进了三四线城市商品房销量，也促进了当地汽车销量，随着棚改货币化收紧，当地汽车销量也较为低迷。县城、农村汽车销量下降主要是年轻人口下降导致的，县城和农村老龄化和人口外流较城市严重，汽车购买的刚性需求也在下降。由此来看，未来几年我国低端车销量仍将维持低迷的状态。

三. 汽车市场进入全新时代，行业迎来洗牌

3.1 未来几年低端车厂商将部分退出

近几年来汽车行业迎来大洗牌。过去十年，由于我国汽车销量突飞猛进，很多国产汽车厂商大举扩张产能和销量。但随着 2018 年以来我国汽车销量低迷，部分国产汽车厂商经营较为艰难。从亏损来看，2018 年以来，我国汽车制造业亏损企业数量长期维持在 4000 家左右。无论从股价还是其发行的债券价格来看，市场对这类厂商的认可度已大不如前。

表 1：2019 年部分车企经营陷入困难

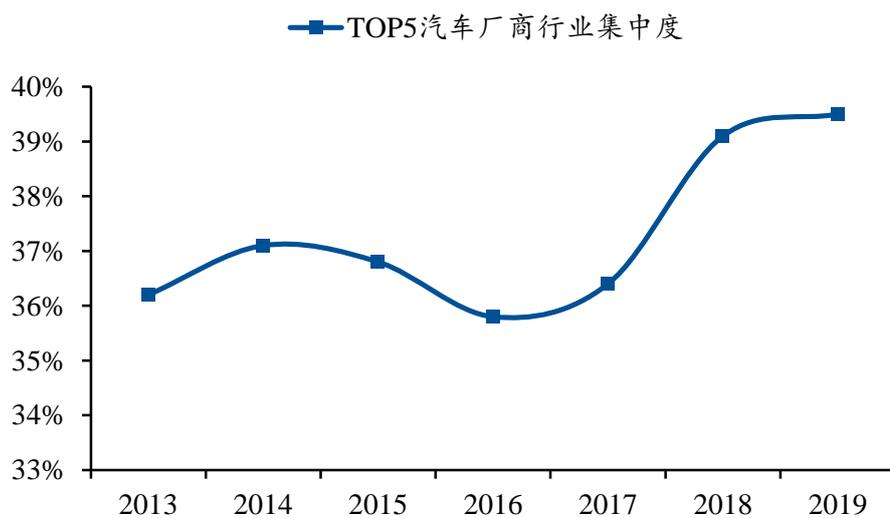
企业	事件
力帆	去年前 3 季度，力帆股份营收为 66.9 亿元，同比下降 19.52%
一汽夏利	两大品牌——威志、骏派折翼，公司产销下滑
华泰	公司销量暴减，债券价格暴跌
猎豹	公司先后遭遇质量问题召回问题

资料来源：CATARC 信息咨询中心，民生证券研究院

3.2 近几年汽车行业集中度逐渐上升

汽车行业集中度逐年上升。2017 年来，随着我国汽车销量增速明显下行，汽车行业竞争加剧，加之工信部鼓励汽车集团实行兼并重组，汽车行业集中度逐年上升。TOP5 车企行业集中度(主要是销量占市场比重)接近 40%；TOP20 车企合计占乘用车市场 86.5%，较上年同期提高 4 个百分点。而包括长安福特、神龙汽车等在内的 TOP20 以外的车企大多面临销量远不及预期的现象，经营较为困难，汽车龙头效应逐渐显现。

图 8：近几年汽车行业集中度有所上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

3.3 自主品牌汽车市场份额有所下降

近几年日系车和德系车市场占有率有所提高，自主品牌有所下降。2018 年以来，以日系车和德系车为代表的中高端外资车市场占有率逐步提高，占据我国将近一半的汽车市场。自主品牌汽车市场占有率有所下降。相比之下，美系、韩系和法系车由于油耗等因素，相比日系和德系车性价比较低，市场认可度明显下降。此前业内预测，中国自主品牌未来将只剩下 3-5 个品牌能够存活下来。随着车市下行、热钱收紧，陆续进入量产交付的新造车企业将面临严峻的资金考验。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7474

