

上海外牌限行趋严，新能源需求激增

——行业点评报告

✍️：王敬 执业证书编号：S1230520080009
☎️：王敬、刘文婷
✉️：wangjing02@stocke.com.cn

行业评级

汽车整车

买入

看好

报告导读

上海最严“限行令”出台，沪牌难求促进新能源需求释放，看好新能源汽车及产业链。

投资要点

□ 上海市最严“限行令”出台

11 月 24 日，上海公安局通告对高架道路和地面道路的交通管理措施再次进行调整，强化新能源绿牌和沪牌路权：

1. 高架快速路范围不变，时间延长：11 月 2 日起，高架路段 8 小时限行（7 时至 10 时，15 时至 20 时）延长为 13 小时限行（7 时至 20 时）；
2. 新增中心城区地面道路外省市小客车限行措施：2021 年五一小长假后的第一个工作日起，工作日 7 时至 10 时、16 时至 19 时将内环内地面道路（不含边界道路）实施外省市号牌小客车限行。

□ 沪牌难求，利好新能源汽车

2019 年底，上海市小客车保有量 540 万辆，其中常驻上海外省市号牌小客车 170 万辆，占比 31.5%，限行令的实施，外牌刚需车主面临继续拍沪牌或快速上“绿牌”两大选择。上海市 2016-2019 年沪牌投放量分别为 13.2、13.3、13.5、11.2 万张，2020 年全年预计达 17 万张，短期仍无法满足存量外省市号牌小客车的换牌需求，供不应求现象加剧，同时会引发新一轮拍牌浪潮，沪牌价格和时间成本居高不下，大力推动存量外牌刚需车主和新增车主更换新能源车，新能源需求将激增。

□ 2020 年上海市新能源车销量有望突破 15 万辆

假设 170 万外牌刚需车主占比 30%，置换周期 6 个月，10%拍中沪牌选购燃油车，仍有 46 万车主需在 6 个月内购置新能源车，平均月销量 7.65 万辆。新能源车购买手续繁琐，短期放量提车时间延长，预计 10 月和 11 月小幅爬升，春节前集中放量，Q4 季度新能源车销量为 10 万辆，2020 年全年销量有望达 15 万辆。2021 年上半年销量合计 35 万辆。根据 20 年 1-9 月终端零售数据分析，上海市新能源汽车销量占比较高的企业特斯拉、比亚迪、上汽集团和蔚来将显著受益。

□ 投资策略

此次“限行令”的出台，刺激存量外牌刚需车主置换新能源车，预计新能源汽车需求大幅提高，利好新能源产业链。重点推荐比亚迪、拓普集团，建议关注特斯拉产业链的新泉股份、宁德时代等。

□ 风险提示

新能源车政策变化；沪牌政策放宽；汽车行业景气度不及预期。

相关报告

- 1 《汽车行业专题报告：销量全面回暖，看多汽车行业》2020.10.25
- 2 《【浙商汽车】新能源汽车准入门槛降低，激发新能源汽车变革活力》2020.08.02
- 3 《特斯拉点评：新物种来势汹汹，2Q20 交付有望超预期》2020.07.01
- 4 《“双积分”修订案落地点评：双积分逐步完善，新能源车开启增长新浪潮》2020.06.23
- 5 《乘联会销量点评：被抑制需求释放+促消费政策见效，5 月重回正增长》2020.06.09

报告撰写人：王敬

联系人：王敬、刘文婷

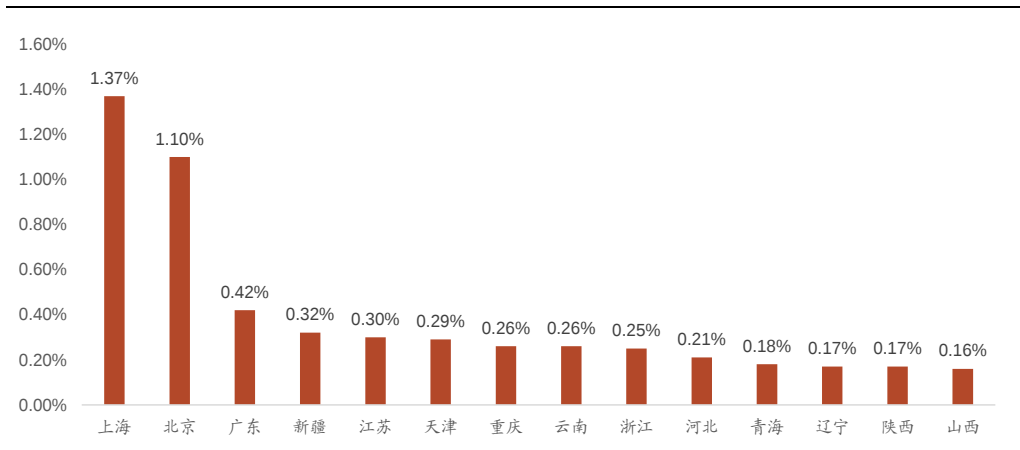
正文目录

1. 道路拥堵驱动，最严“限行令”出台	3
2. 沪牌难求，利好新能源	4
3. 新能源需求释放，产业链将受益	5
4. 投资策略	6
5. 风险提示	7

图表目录

图 1: 2020 Q3 高德地图城市自由流速度排名	3
图 2: 2020 Q3 高德地图一线城市工作日道路运行变化趋势图	3
图 3: 2020 Q3 高德地图各省、自治区、直辖市高速拥堵排名	4
图 4: 2019 年上海市实有小客车及外省市号牌数量	4
图 5: 2016-2020 年 10 月上海市沪牌拍卖情况	5
图 6: 2016-2020 年 9 月上海市零售销量及上牌情况	5
图 7: 2020 年 1-9 月上海市新能源车终端零售销量	6
图 8: 2020 年 1-9 月上海市新能源车销售及构成	6

图 3：2020 Q3 高德地图各省、自治区、直辖市高速拥堵排名



资料来源：高德地图、浙商证券研究所

2. 沪牌难求，利好新能源

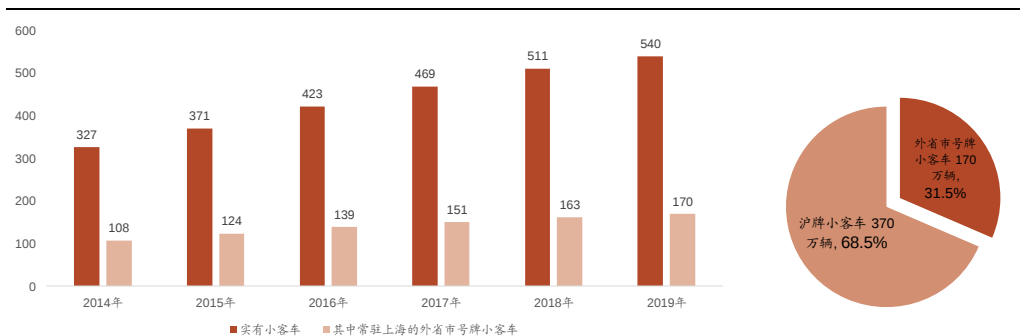
根据上海市城乡建设和交通发展研究院《2019 年上海市综合交通运行年报》显示，至 2019 年年末，全市常住人口总数为 2428 万，小客车保有量 540 万辆，其中外省市号牌小客车约 170 万辆，占比 31.5%，随着限行令的实施，外省市号牌小客车后续将无法在白天驶入高架和高峰时间进入内环。

沪牌难求，短期无法消化。根据 2016 年至 2020 年 10 月的沪牌拍卖情况，2016-2019 年沪牌投放量分别为 13.2、13.3、13.5、11.2 万张，2020 年 1-10 月投放量为 14.5 万张，今年全年有望达到 17 万张，短期仍无法满足存量外省市号牌小客车的换牌需求，供不应求现象加剧。

存量外牌，刚需换购新能源。170 万常驻上海的外省市号牌小客车中的刚需车主面临继续拍沪牌或快速上“绿牌”两大选择，在沪牌价格和时间成本居高不下时，购置新能源车成为刚需存量外牌车主的首选。

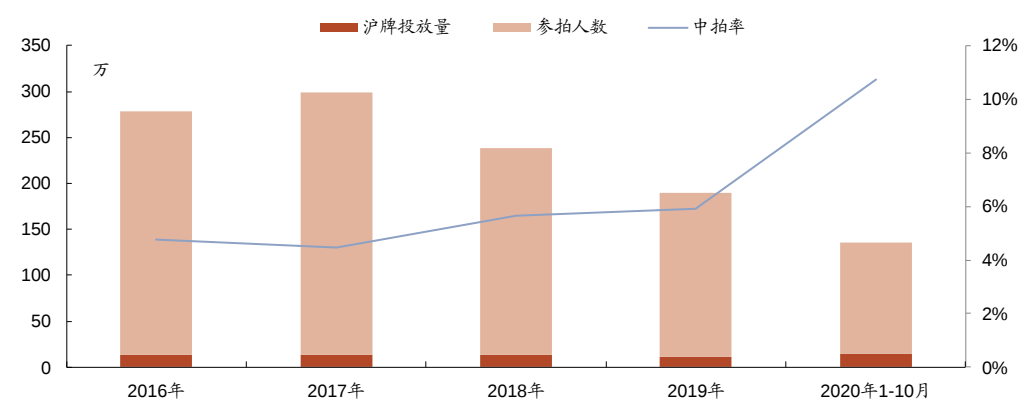
增量车主，优先选购新能源。2020 年 10 月沪牌个人额度投放 15435 张，拍牌人数 121778 人，中标率 12.7%，受限行令影响，假设 170 万车主仅有 20% 参与拍牌，则预计 11 月拍牌人数会高达 44 万，远高于历史峰值。2016-2020.1-9 月上海市狭义乘用车零售销量分别为 69、69、63、60、40 万辆，剔除每年新上沪牌车辆，仍然有 2/3 以上的车属于置换或者新购，沪牌的低中标率也会进一步推动增量车主优先考虑购置新能源车。

图 4：2019 年上海市实有小客车及外省市号牌数量



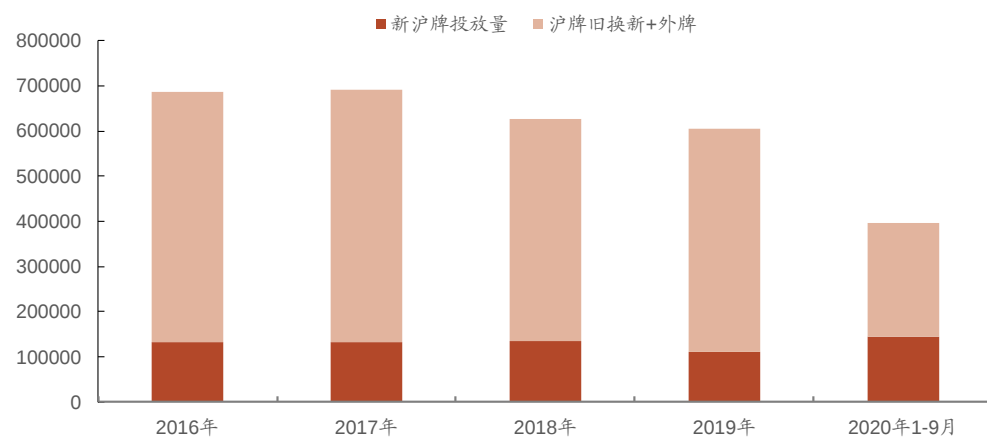
资料来源：2018/2019 上海市综合交通运行年报、浙商证券研究所

图 5：2016-2020 年 10 月上海市沪牌拍卖情况



资料来源：上海市交通委、浙商证券研究所

图 6：2016-2020 年 9 月上海市零售销量及上牌情况



资料来源：上海市交通委、浙商证券研究所

3. 新能源需求释放，产业链将受益

2020 年 1-9 月，上海市新能源车零售销量 58489 辆，其中插电混动 22102 辆，热门车型为荣威 ei6、荣威 eRX5、帕萨特 PHEV、途观 L PHEV、宝马 5 系、卡罗拉混动、比亚迪唐、理想 ONE、比亚迪宋；纯电动 36562 辆，热门车型为特斯拉 Model 3、荣威 Ei5、蔚来 ES6、别克 Velite 6、比亚迪汉、小鹏 P7、蔚来 ES8、宏光 mini、威马 EX5。

核心假设：

- 1) 170 万外省市号牌小客车刚需车主占比 30%;
- 2) 置换周期为 6 个月;
- 3) 刚需车主 10%在 6 个月内拍中沪牌选购燃油车，其余选购新能源车;

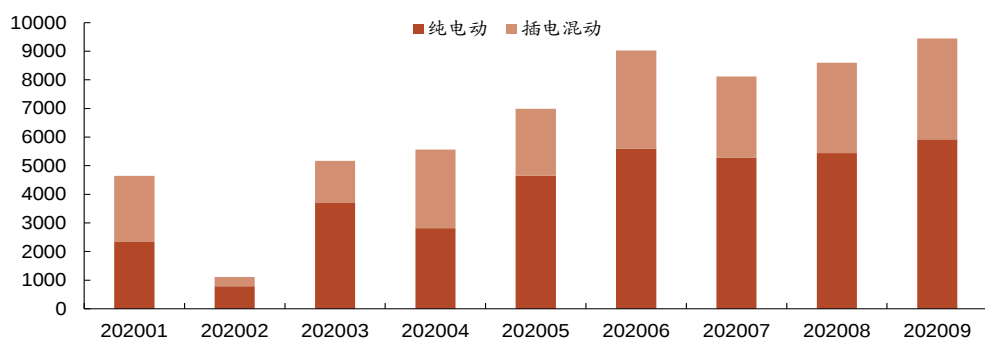
结论：

1) 46 万车主会在 6 个月内选购新能源车，平均月销量为 7.65 万。

2) 由于新能源车涉及征信和充电桩安装，手续繁琐；主机厂需求增加，提车时间延长，预估销量滞后于需求 1 个月，10 月和 11 月小幅爬升，2020 年 12 月和 2021 年 1 月春节前集中放量，因此预测 Q4 季度新能源车销量为 10 万辆，2020 年全年销量有望超过 15 万辆。2021 年上海上半年销量预计超过 35 万辆。

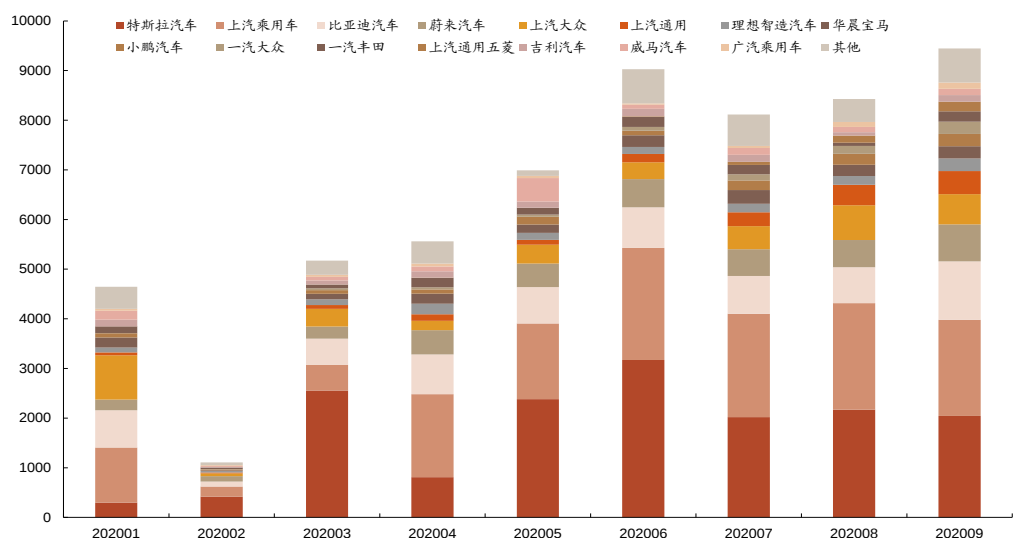
我们认为外省市牌照小客车非沪籍车主面对春节和节假日要开车出行的需求，偏好插电混动车型，方便满足 400km 以上的长途驾驶，我们预计插电混动车型行情会在春节前迎来小高峰，同时伴随纯电动车的降价以及近几年中高端车型整体市场占有率的不断提升，长期看好 20-40 万纯电动中高端市场。

图 7：2020 年 1-9 月上海市新能源车终端零售销量



资料来源：浙商证券研究所

图 8：2020 年 1-9 月上海市新能源车销售及构成



资料来源：浙商证券研究所

4. 投资策略

此次“限行令”的出台，刺激存量外牌刚需车主置换新能源车，预计将有 46 万外牌置换为新能源汽车，上海市新能源汽车销量占比较高的企业特斯拉、比亚迪、上汽集团

和蔚来有望受益，重点推荐比亚迪、拓普集团，建议关注特斯拉产业链的新泉股份、宁德时代等。

5. 风险提示

新能源车政策变化；
沪牌政策放宽；
汽车行业不景气风险；

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn