

汽车行业月度点评

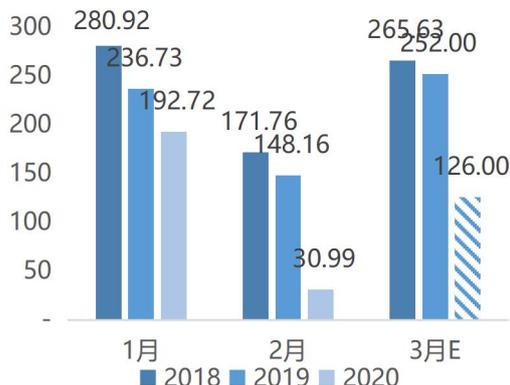
2020年3月销量改善平缓，一季度销量预计降幅超过45%，车企短期流动性压力加剧，中小车企短期偿债压力上升

疫情全球扩散导致国内疫情防控压力持续，3月汽车销量改善平缓，预计一季度销量下降45%左右

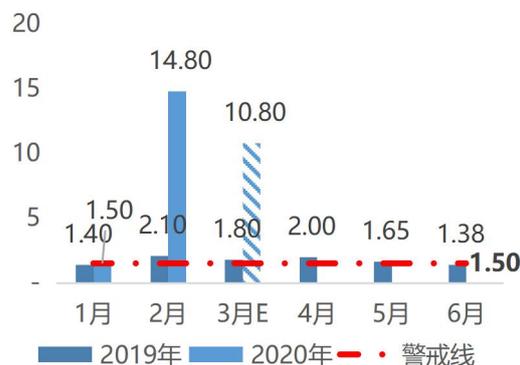
2020年第一季度，汽车行业受新冠疫情冲击较大，上游开工率不足及下游汽车消费端压力持续导致2月份汽车销量骤减，3月销量平稳改善。根据中汽协公布的数据，1~2月我国汽车产销量分别为205.17万辆和223.80万辆，分别同比下降45.65%和42.00%；其中2月产销量同比分别下降79.82%和79.08%。从生产端来看，2月下旬，汽车工厂陆续恢复，根据工信部发布数据显示，截至2020年3月20日，汽车行业企业整体开工率提升到90%，产能利用率提升至80%。但考虑到各地的疫情防控措施仍处于严格实施阶段，全球疫情扩散可能导致部分进口零部件输入不畅，3月汽车产量以平稳恢复为主，预计产量同比下降35%左右，约为130万辆。

从消费端来看，由于疫情全球扩散，国内疫情防控难度上升，预计一季度销量接近前次悲观预期将下降45-50%左右。中国新冠疫情于2月下旬得到有效控制，新增确诊病例骤降，但2月下旬以来海外疫情迅速扩散升级，输入型病例不断增加，国内疫情防控情绪仍保持紧张状态。1月下旬以来，全国各地相继采取严厉的防控措施，严重打击了消费端，汽车销售几乎处于停滞状态，汽车销量出现近80%的下降。3月以来，受疫情紧张情绪影响，汽车销量恢复缓慢。根据乘联会发布信息，3月第一周乘用车零售量同比下降50%，第二周同比下降44%，第三周同比增速下降40%，销量环比好转，但恢复进度平缓，预计三月销量同比下降50%，约为120万辆。二季度随着各地经济活动复苏，汽车销售继续恢复，但受一季度销量拖累上半年汽车消费整体仍处于较为低迷的状态。3月31日，国务院常务会议提出推动促进小汽车消费三大举措：一是将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年；二是中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从5月1日至2023年底减按0.5%征收增值税。工信部亦表示将督促各地去加快出台促进汽车消费的政策措施。未来仍需关注各地汽车消费刺激政策的出台以及带来的影响。

图表 1：近三年，我国汽车第一季度月销售情况 (单位：万辆)



图表 2：2019 年和 2020 年汽车经销商综合库存系数

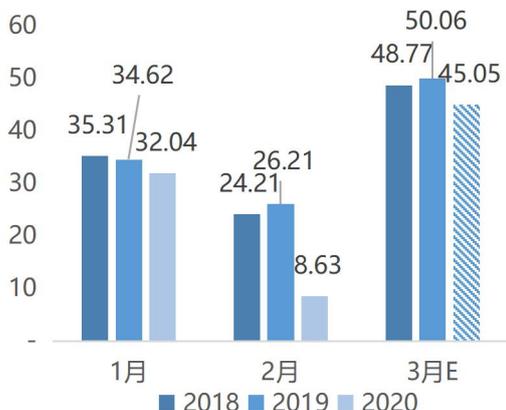


数据来源：中国汽车工业协会，中国汽车流通协会，东方金诚整理

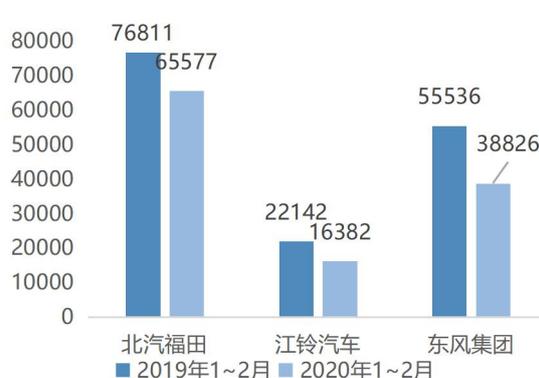
快递物流及救护车等物资运输车辆对商用车支持力度有限，2月商用车销量大幅下降，随着物流行业复工比例上升，3月订单情况将有好转

快递物流及救护车等物资运输车辆在疫情期间需求支持力度有限，商用车产销率同比大幅下降。2020年1~2月，我国商用车销量为40.70万辆，同比下滑33.20%，降幅较大。同期，北汽福田、江铃汽车和东风集团商用车销量分别同比下滑14.63%、26.01%和30.09%，下滑幅度较大。疫情期间，全国多地相继采取严厉的管控措施，暂停公路客运，物流货运量大幅减少。医疗救护车作为防护物资订单大幅增加，对商用车销量起到一定支撑，但支持力度有限，2月我国商用车销量同比下降67.06%。此次疫情对快递、生鲜类运输影响较小，但砂石料、工程项目运输受疫情影响预计今年复工时间较晚，对商用车订单产生一定影响。3月中旬以来，各地建筑和房地产企业陆续复工复产，预计3月底商用车订单将有一定好转，商用车销量同比下降约为10%。

图表 3：近三年，我国商用车第一季度月销售情况 (单位：万辆)



图表 4：2020 年 1~2 月主要车企商用车销量情况 (单位：辆)

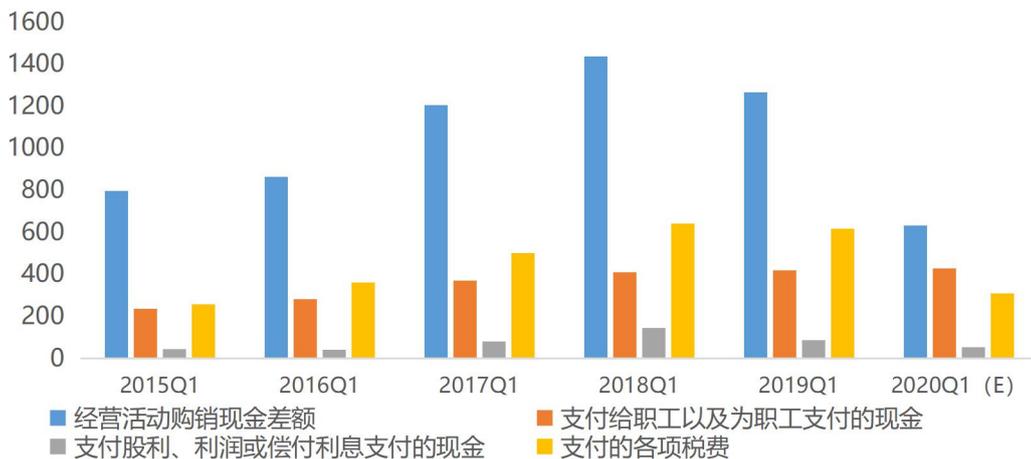


数据来源：中国汽车工业协会，wind，东方金诚整理

受疫情影响，一季度销量大幅减少，车企流动性压力增加，对外部融资依赖度提高，中小车企短期偿债压力上升

受疫情的持续影响，2020年一季度，整车企业收入和利润将相应大幅下滑，流动性压力加剧，行业内淘汰出清速度将加快。在一季度销量减少超过45%的预期下，预计整车企业一季度销售商品、提供劳务产生的现金流入将大幅减少。职工工资、日常经营费用的正常支付将使部分企业一季度经营性净现金流呈现净流出状态。此外，目前整车生产企业整体资产负债率在较高水平叠加利润下行，经营性现金净流出叠加大量的财务费用支出，将共同导致企业对外部融资依赖程度提升。

图表 5：上市及发债整车企业近年一季度现金流情况¹（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

为缓解流动性压力，一方面车企通过增加外部融资补充流动资金，另一方面则通过降薪、调整考核等手段实现降本。2020年1-3月，汽车行业共发行债券16只，主要用于补充流动资金。此外，截至3月31日，已有多家车企宣布采取降薪、调整考核方式等多种手段缓解疫情带来的经营压力。一是采取降薪或薪资结构调整，如上汽集团旗下多家子公司对员工薪资模式进行调整，比亚迪汽车，威马汽车等也纷纷宣布执行不同程度的降薪政策。二是调整销量考核方式，如北汽集团调整零售中心全员销售考核制度。三是采取更为灵活的方式降本增效，如长城汽车、广汽集团相继调整年度销售目标，采取压缩管理费用，降低出差住宿和交通标准、在确保员工加班费的前提下加班加点等措施。

目前国内整车企业多以AAA主体信用级别为主，外部融资渠道相对通畅，且融资成本

¹ 经营活动购销现金差额=销售商品、提供劳务收到的现金 - 购买商品、接受劳务支付的现金

较低，短期流动性压力可以通过增加外部融资有效缓解。对于中小型车企而言，无股东支持背书的企业在增加外部流动性支持方面将受到掣肘。2020年3月，“16力帆02”构成实质性违约。2020年1月，众泰汽车发布业绩预告表示2019年将有大额亏损并收到交易所关注函，预计将增加其融资难度。行业内淘汰速度受疫情影响将进一步加快。从长期来看，国内汽车刚需仍在，行业内头部企业债务风险可控。

附表 1：截至 2020 年 3 月末汽车行业发债统计

债券简称	发行起始日	企业简称	主体级别	发行规模(亿元)	债券类型	募集资金用途
20京汽01	2020-1-6	北汽股份	AAA	6	公司债	用于偿还有息债务和补充流动资金
20吉利01	2020-1-7	吉利控股	AAA	20	企业债	8.00亿元用于浙江吉利汽车有限公司双班年产10万量乘用车生产线扩建项目，12.00亿元用于补充营运资金
20华集01	2020-1-13	华晨集团	AAA	7	公司债	全部用于补充流动资金、偿还债务
20重汽SCP001	2020-1-13	中国重汽	AAA	15	超短融	偿还公司本部即将到期的债务融资工具
20福耀玻璃SCP001	2020-1-13	福耀玻璃	AAA	3	超短融	-
20福耀(疫情防控债)MTN001	2020-2-13	福耀玻璃	AAA	6	中票	偿还银行贷款及到期的债务融资工具
20福耀玻璃SCP002	2020-2-13	福耀玻璃	AAA	6	超短融	偿还银行贷款及到期的债务融资工具
20重汽SCP002	2020-2-20	中国重汽	AAA	15	超短融	归还集团本部即将到期的超短期融资券
20福汽01	2020-2-21	福建省汽车集团	AA+	6	私募债	-
20东风01	2020-2-25	东风集团	AAA	30	公司债	用于补充流动资金，其中部分资金将专门用于补充公司在湖北疫区范围内受疫情影响较大的分子公司在疫情期间生产营运(包含防疫特种车辆零部件生产)、抗疫物资运输以及公司向疫区捐赠等过程中的流动性资金需求
20吉利SCP001	2020-2-25	吉利控股	AAA	20	超短融	全部用于归还公司银行贷款

20 北汽新能 MTN001	2020-3-2	北汽新能源	AA+	10	中票	全部募集资金用于归还拟到期的债务融资工具
20 吉利 02	2020-3-4	吉利控股	AAA	20	企业债	12.00 亿元用于浙江豪情汽车制造有限公司西安分公司年产 10 万辆乘用车项目, 8.00 亿元用于补充营运资金
20 均胜电子(疫情防控债)MTN001	2020-3-17	均胜电子	AA+	5	中票	4.5 亿元用于偿还发行人即将到期的超短期融资券; 0.5 亿元用于补充本部及下属子公司用于支援新型冠状病毒疫情防控所需的流动资金

数据来源: Wnd, 东方金诚整理

声明: 本报告是东方金诚的研究性观点, 并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息, 东方金诚进行了合理审慎地核查, 但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发, 引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。