

分析师: 李琳琳

执业证书编号: S0730511010010

lill@ccnew.com 021-50588666-8045

研究助理: 苏龙飞

sulf@ccnew.com

行业整体销量持续低迷, 新能源汽车 增长势头良好

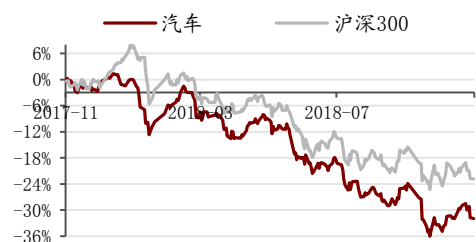
——汽车行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (首次)

汽车相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2018 年 11 月 29 日



相关报告

投资要点:

- **10月汽车板块整体下跌, 跑输指数 4.5 个百分点:** 10月汽车行业板块涨跌幅-12.57%, 同期沪深 300 和中证 500 分别下跌 8%, 11%。行业细分方面, 乘用车涨跌幅-13.78%, 商用车涨跌幅-16.99%, 汽车零部件涨跌幅-10.5%, 汽车销售和服务涨跌幅-19.93%。
 - **月度销售情况:** 据中汽协统计, 10月汽车总销量 239.4 万辆, 同比下降 11.5%, 环比增长 13.82%。乘用车 9月销量 206 万辆, 同比下降 12.04%, 其中, 轿车销售数量同比下降 13.38%, MPV 销量同比下降 11.39%, SUV 销量同比下降 10.1%, 交叉型车销售同比下降 21.93%。商用车方面, 9月份销售 33.36 万辆, 同比下降 8.39%, 环比上升 6.38%。商用车细分行业中, 客车同比下降 11.97%, 货车同比下降 7.86%, 半挂牵引车同比下降 36.75%。受中美贸易战影响, 以及经济走势下行, 消费者信心减弱, 汽车产销量大幅下滑, 行业表现低迷, 预期行业整体销量继续承压态势不变。
 - **新能源汽车动态:** 据中汽协统计, 10月新能源汽车总销售约 12.12 万, 同比增长 55.4%, 环比增长 20%。其中, 纯电动车 10月总销售 9.4 万辆, 插电式混合动力汽车销售 2.97 万辆, 同比分别增长 47.26%, 92.6%, 环比分别增长 29%, -3%。插电式混动车同比快速增长, 但由于政策预期的不确定性, 以及市场环境的影响, 增速回落。纯电动车相比上期数据, 销售情况有明显增强。
 - **投资策略:** 10月, 行业板块持续下跌, 但整体行业估值已接近历史低点, 未来行业修复概率增加, 首次给予汽车行业同步大市评级, 建议重点关注新能源汽车整车和供应链零部件相关的龙头企业。
- 风险提示:** (1) 宏观经济加剧下行, 导致消费需求减弱; (2) 中美贸易战加剧, 进出口限制; (3) 汽车政策特别是新能源汽车政策实施力度不及预期。

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

内容目录

1. 月度行情回顾	4
1.1. 汽车板块跟随市场大跌，跑输指数 4.5 个百分点.....	4
1.2. 汽车行业整体估值继续下降.....	5
1.3. 个股表现.....	6
2. 行业销量情况及细分行业说明	6
2.1. 乘用车.....	7
2.2. 商用车同比大幅下跌，客车同环比降幅明显.....	11
3. 新能源汽车发展势头相对较好，插电式混动车产销量同比上涨	12
4. 私人机动汽车保有量下降，经销商库存增加	13
5. 投资建议	14
6. 风险提示	14

图表目录

图 1: A 股行业月度涨跌幅 (%).....	4
图 2: 汽车子行业月度涨跌幅 (%).....	4
图 3: 相关概念板块月度涨跌幅 (%).....	4
图 4: 汽车行业和各指数 PE(TTM).....	5
图 5: 汽车行业相对各指数 PE 折溢价率.....	5
图 6: 汽车行业和各指数 PB(LF).....	5
图 7: 汽车行业对各指数 PB 折溢价率.....	5
图 8: 汽车行业整体市盈率(TTM, 整体法).....	6
图 9: 汽车行业整体市净率(LY).....	6
图 10: 汽车市场销售数据(万辆).....	7
图 11: 汽车当月与累计同比数据(%).....	7
图 12: 乘用车市场销售数据(万辆, %).....	7
图 13: 乘用车当月与累计同比数据(万辆, %).....	7
图 14: 乘用车细分市场销售数据(万辆, %).....	8
图 15: 乘用车细分市场当月与累计同比数据(万辆, %).....	8
图 16: 汽车市场销售数据.....	8
图 17: 汽车当月与累计同比数据.....	8
图 18: 10 月各系轿车销量(万辆, %).....	9
图 19: 轿车系列累计销量数据(万辆, %).....	9
图 20: 10 月各系轿车销量(万辆, %).....	10
图 21: 轿车系列累计销量数据(万辆, %).....	10
图 22: 10 月商用车销量(万辆, %).....	11
图 23: 商用车累计销量数据(万辆, %).....	11
图 24: 客车月度销量(万辆, %).....	12
图 25: 客车累计销量数据(万辆, %).....	12
图 26: 货车月度销量(万辆, %).....	12
图 27: 货车细分车型销量(万辆, %).....	12
图 28: 新能源汽车月度产销量(万辆, %).....	13
图 29: 新能源细分车型产销量(万辆).....	13

图 30: 细分车型产销量及同环比(万辆, %)	13
图 31: 细分车型总体产销及同比(万辆, %)	13
图 32: 汽车保有量(亿辆, %)	14
图 33: 汽车库存系数	14
表 1: 行业个股涨跌幅排名	6
表 2: 当月和累计销售数据	8
表 3: 轿车品牌销量(辆, 辆, %)	9
表 4: SUV 品牌销量(辆, 辆, %)	10

1. 月度行情回顾

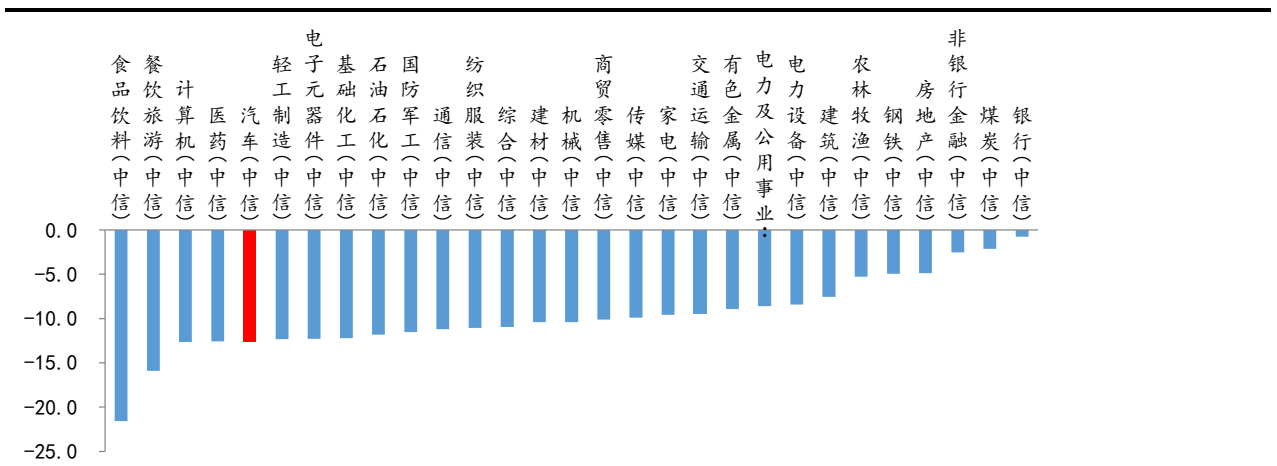
1.1. 汽车板块跟随市场大跌，跑输指数 4.5 个百分点

2018 年 10 月，受宏观经济影响，市场情绪较为低迷，沪深两市表现不佳，沪深 300 下跌 8.29%，中信一级 29 个行业仅石油化工上涨，其余行业不同程度下跌，其中汽车行业下跌 12.577%，在中信一级行业中排名第 25 位。

由于整体行业的下行，汽车行业的子板(中信三级)都出现明显下跌，其中，卡车板块涨跌幅为-7.22%，专用汽车涨跌幅为-8.23%，汽车零部件板块涨跌幅为-10.5%，乘用车涨跌幅为-13.78%，客车板块跌幅最大，月末涨跌幅为-24.56%。

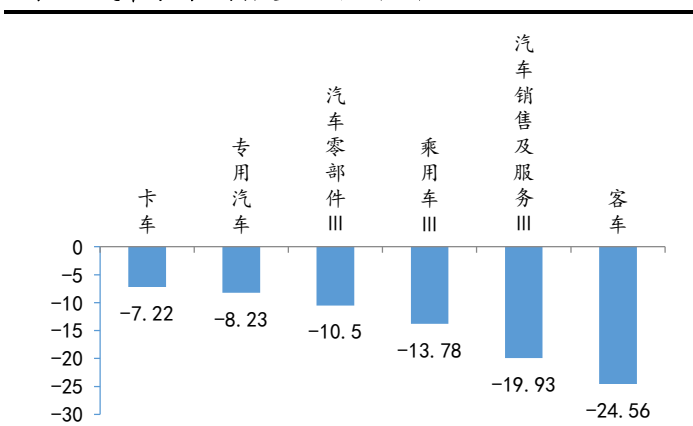
10 月，汽车相关的概念板块(Wind 概念类)也均呈下跌态势，其中，特斯拉、锂电池、新能源汽车跌幅明显，跌幅分别为 11.98%、12.47%、12.78%。

图 1: A 股行业月度涨跌幅 (%)



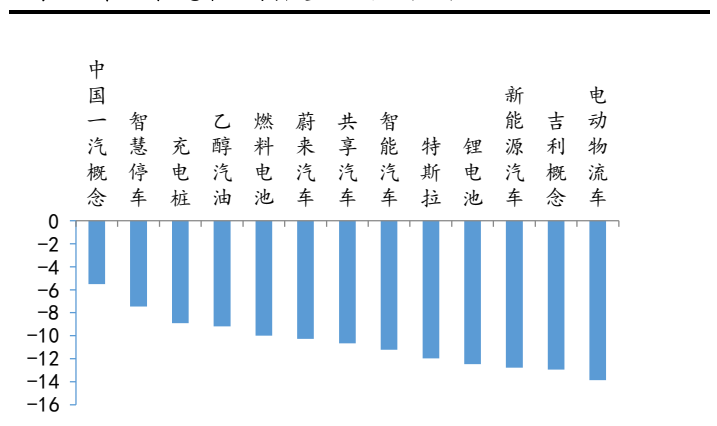
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 2: 汽车子行业月度涨跌幅 (%)



资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 3: 相关概念板块月度涨跌幅 (%)



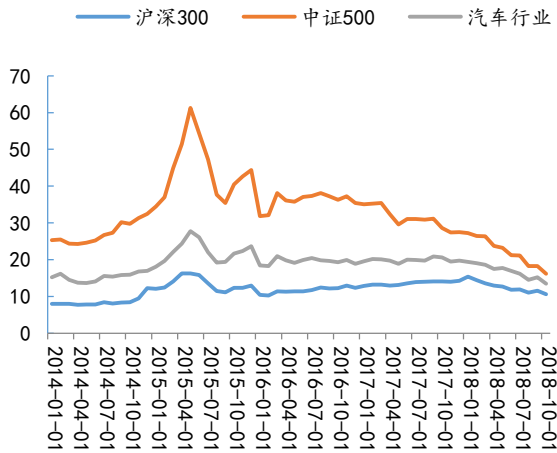
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

1.2. 汽车行业整体估值继续下降

10月,汽车行业整体PE估值延续上月态势,继续下跌截止至10月31日,汽车行业PE(TTM,整体法)为13.44倍,2014年1月至今行业PE中值为18.83倍,2018年4月开始行业PE一直低于历史中值,虽经9月短暂回升,本月仍继续回落,跌速明显。同期沪深300,中证500PE估值分别为10.56倍,16.18倍,行业PE介于两者之间,并且行业相比沪深300和中证500PE的折溢价率分别为0.27, -0.17。

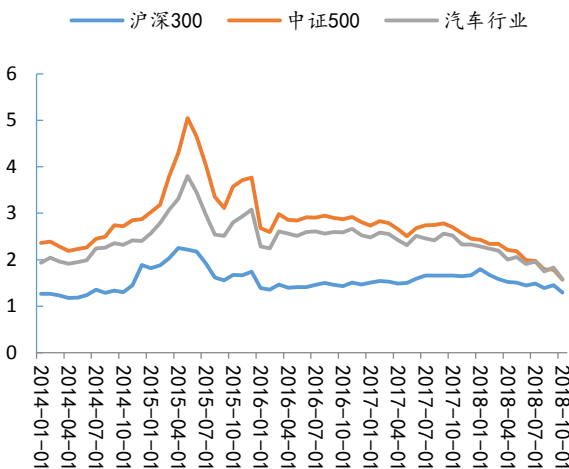
截止10月底,汽车行业整体PB估值为1.59倍(LY,整体法),自14年以来行业整体PB平均PB为2.44倍,14年至今行业均值与标准差差值为1.82倍,目前整体PB估值是统计周期最低值,并跌破行业均值月标准差的差值。同期沪深300和中证500的PB估值分别为1.3倍和1.57倍,行业PB估值相比沪深300和中证500的折溢价率分别是0.22, 0.01。

图 4: 汽车行业和各指数 PE(TTM)



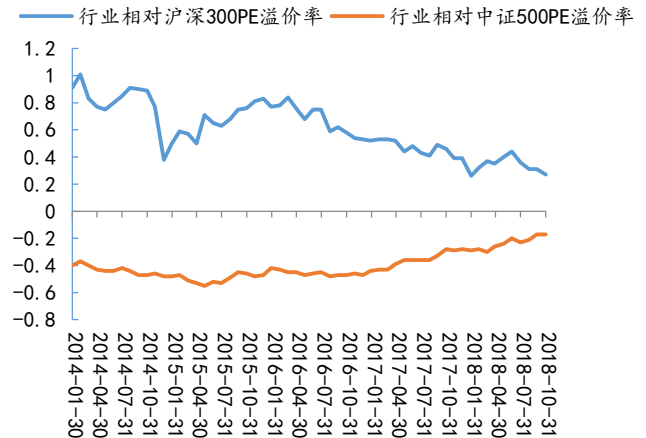
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 汽车行业和各指数 PB(LF)



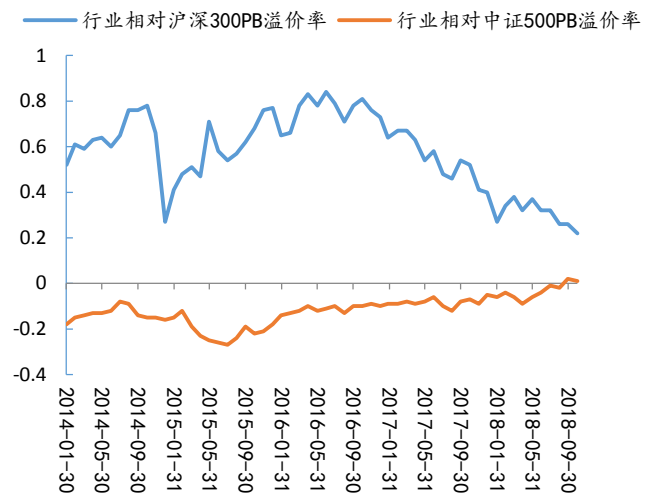
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 汽车行业相对各指数 PE 折溢价率



资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 汽车行业对各指数 PB 折溢价率



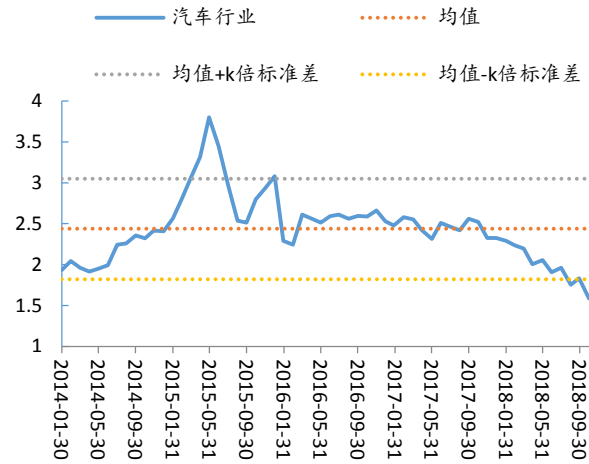
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 汽车行业整体市盈率(TTM, 整体法)



资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 汽车行业整体市净率(LY)



资料来源: Wind, 中原证券

1.3. 个股表现

截止 10 月底, 汽车行业共 180 只个股, 除去次新股蠡湖股份, 其中 27 只实现上涨, 153 只下跌, 涨幅明显的是恒立实业, 15 日至今上涨 54.29%, 正裕工业上涨 30.45%, 跌幅明显个股分别是万里扬 10 月下跌 41.51%, 国机汽车下跌 38.73%。具体数据参见表 1, 分别整理涨幅排名前十和跌幅排名前十的个股。

表 1: 行业个股涨跌幅排名

涨跌幅排名前十	涨幅(%)	涨跌幅排名后十	跌幅(%)
蠡湖股份	96.77	万里扬	-41.51
恒立实业	54.29	国机汽车	-38.73
正裕工业	30.45	广汇汽车	-36.07
今飞凯达	22.19	S 佳通	-32.11
隆盛科技	15.28	渤海汽车	-31.8
光洋股份	8.84	特尔佳	-29.71
万丰奥威	8.3	宇通客车	-27.33
雷迪克	7.15	金龙汽车	-26.39
一汽夏利	6.89	曙光股份	-25.13
浩物股份	6.73	继峰股份	-23.74

资料来源: Wind, 中原证券

2. 行业销量情况及细分行业说明

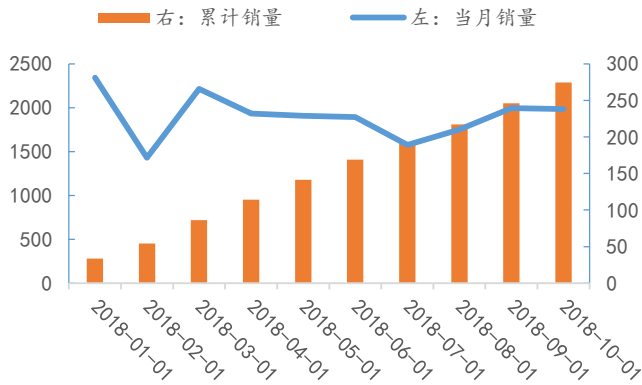
根据中汽协数据, 汽车 10 月销量环比, 同比均呈下降, 其中环比降幅较小, 同比仍延续上月态势, 下降幅度较为明显。10 月, 汽车销售 238.01 万辆, 环比下降 0.58%, 同比下降 11.7%。

1-10 月, 汽车销量今年以来首次出现同比负增长。1-10 月, 汽车累计销量为 2087.1 万辆, 下降 0.1%, 增速 1-9 月回落 1.5 个百分点。

从 10 月份汽车行业的销量数据来看, 汽车销量环比呈较快下降趋势, 同比也出现大幅度

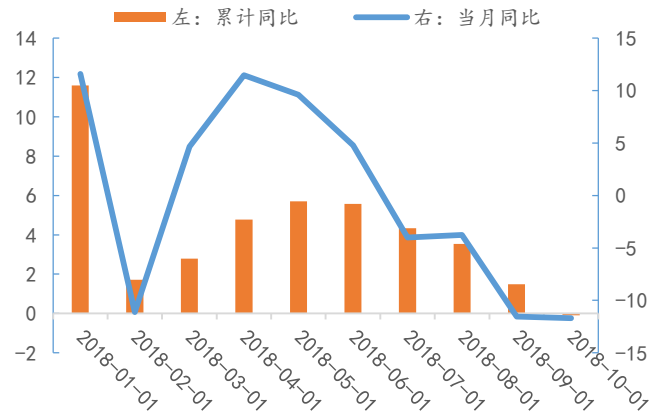
下滑，整体产销量不佳，行业压力较大。一方面，2018年作为购置税减免政策实施的第一年，优惠政策的取消，致使短期市场观望情绪较重。另一方面，整体经济下行，致使消费者收入及购买信心下降，加之年末个别厂家会增加提车任务量，也使经销商增加库存。短期内若无重大利好等因素出台，后续销量继续承压。

图 10: 汽车市场销售数据(万辆)



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 11: 汽车当月与累计同比数据(%)



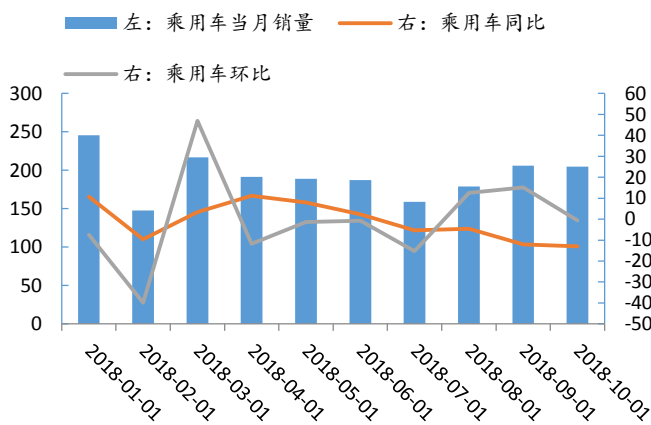
资料来源: 中汽协, 中原证券

2.1. 乘用车

根据中汽协相关数据,10月,乘用车销售 204.68 万辆,环比下降 0.66%,同比下降 12.99%。1-10月,乘用车销量 1930.4 万辆,累计同比下降 1.02%,销售增速比上年同期明显回落。

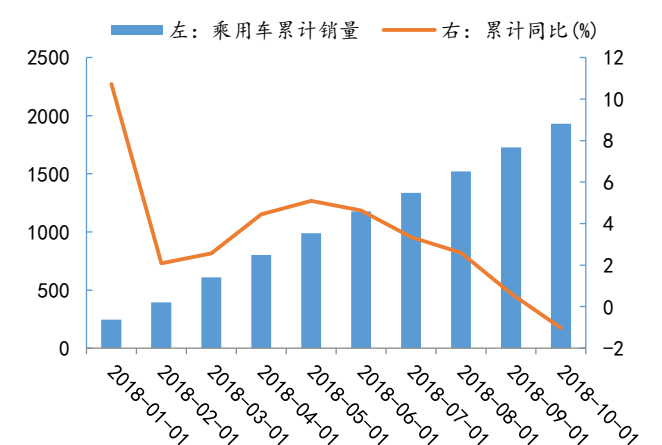
从乘用车细分市场看,10月,MPV 当月同比下降 22.42%,下滑幅度最为明显,轿车和 SUV 仍延续上月趋势同比分别下跌 10.05%, 14.69%,轿车当月下滑幅度略微收窄。10月,MPV 销量环比增加 0.16%,轿车和 SUV 环比下跌,跌幅分别为 1.01%, 0.21%。1-10月,轿车累计销量同比下跌 0.04%,MPV 累计同比则延续了较大幅度下滑的趋势,跌幅为 14.14%,SUV 累计同比增加 1.55%,累计虽有增长但复苏缓慢。

图 12: 乘用车市场销售数据(万辆, %)



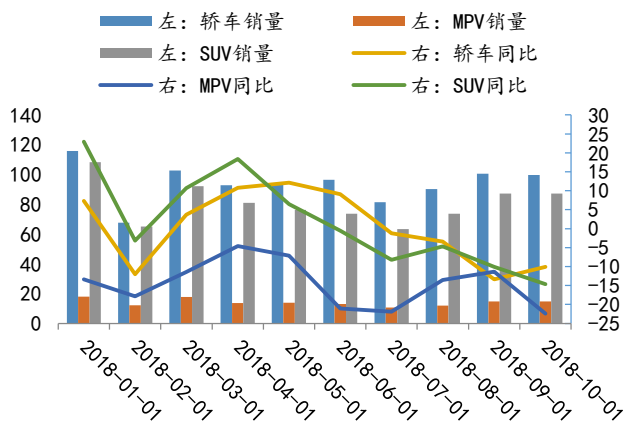
资料来源: 中汽协, 中原证券

图 13: 乘用车当月与累计同比数据(万辆, %)



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 14: 乘用车细分市场销售数据(万辆, %)



资料来源：中汽协，中原证券

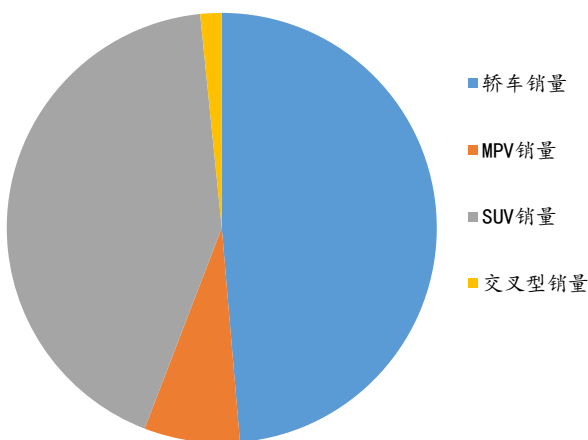
表 2: 当月和累计销售数据

10 月	当月情况	1-10 月	累计情况
乘用车当月销量(万辆)	204.68	乘用车累计销量(万辆)	1930.4
乘用车同比(%)	-12.99	累计同比(%)	-1.02
轿车销量(万辆)	99.58	轿车累计销量(万辆)	942.2
轿车同比(%)	-10.05	轿车累计同比(%)	-0.04
MPV 销量(万辆)	14.72	MPV 累计销量(万辆)	140.86
MPV 同比(%)	-22.42	MPV 累计同比(%)	-14.14
SUV 销量(万辆)	87.1	SUV 累计销量(万辆)	810.6
SUV 同比(%)	-14.69	SUV 累计同比(%)	1.55

资料来源：中汽协，中原证券

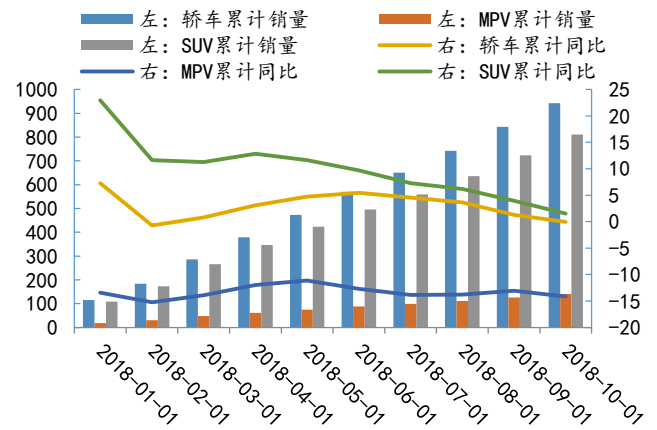
根据中汽协统计数据，乘用车市场轿车和 SUV 仍是主流销售车型，分别占总销售份额的 48.694%和 42.549%，合计占总份额 91.98%。其中 SUV 自 7 月开始份额逐步上升。

图 16: 汽车市场销售数据



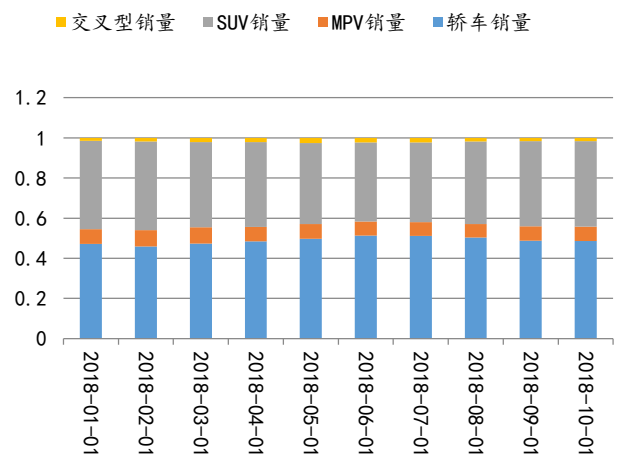
资料来源：中汽协，中原证券

图 15: 乘用车细分市场当月与累计同比数据(万辆, %)



资料来源：中汽协，中原证券

图 17: 汽车当月与累计同比数据



资料来源：中汽协，中原证券

自主品牌轿车销量回升，同环比增速最快。10 月，根据乘联会数据，轿车销量 99.58 万辆，

同比下降 10.05%，环比下降 1.01%。其中，中国自主品牌销量环同比齐升，当月销量为 21.345 万辆，同比增长 5.2%，环比增长 12.6%，日系轿车当月销量同环比也增长，当月销量 23.23 万辆，不过环比增幅较弱，为 0.7%，同比增长 5.1%，德系和美系轿车同环比均下跌，值得注意的是韩系轿车虽同比下跌 27%，但环比上涨 7.9%。1-10 月，根据乘联会数据，轿车总销量 942.2 万辆，同比下降 0.04%。中国自主品牌 1-10 月累计销量 190.69 万辆，同比上涨 8%，涨幅明显，德系和日系累计销量分别为 304.69 万辆,215.177 万辆，同比均上涨 3.2%，29%。美系、韩系、意系轿车累计销量同比下跌，美系轿车销量跌幅明显，下降幅度 12.2%。

10 月，根据乘联会数据，中国品牌北汽昌河旗下北斗星新能源轿车销量环比增幅明显，当月销售 2428 辆，北汽绅宝以及长安铃木雨燕销量也排进前十。日系轿车销量当月同环比齐增长，原因主要是 9 月 27 号，19 版本田新凌派的上市，德系，韩系车主要是斯柯达新明锐，新 K3 上市带来流量提升。美系轿车由于贸易战持续，销量及市场占有率下滑，法系、意系维持低迷状态。通过乘联会数据，我们可以看到，当月环比增幅前十主要是中国自主品牌，其中大部分是新能源轿车。18 年低排量补贴政策结束，以及新能源扶持政策的收紧，后市短期更看好新能源轿车市场。

图 18: 10 月各系轿车销量(万辆, %)

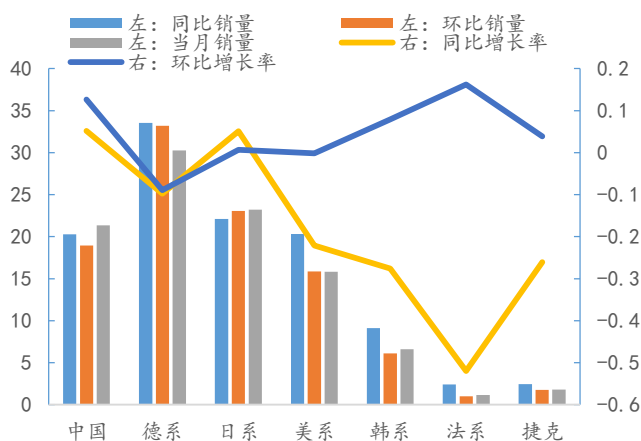
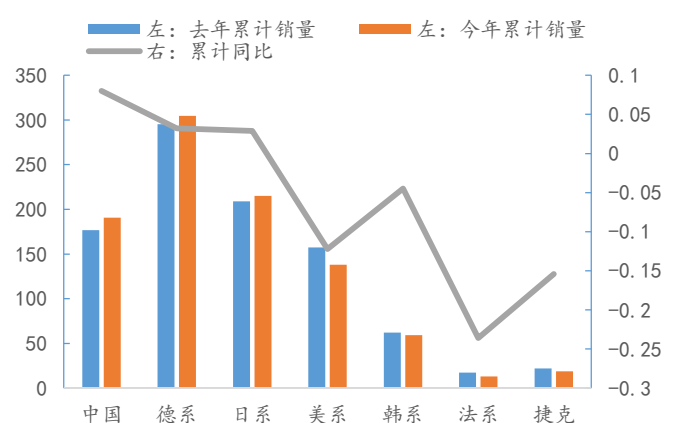


图 19: 轿车系列累计销量数据(万辆, %)



资料来源：乘联会，中原证券

资料来源：乘联会，中原证券

表 3: 轿车品牌销量(辆, 辆, %)

品牌	销量	品牌	销量增加	品牌	环比增速
A 级:上海大众:朗逸	46831	A 级:广汽本田:本田凌派	9328	A00 级:昌河铃木:北斗星	2428
A 级:东风日产:日产轩逸	42723	A 级:上海大众:斯柯达明锐	2719	A0 级:奇瑞汽车:奇瑞风云 2	381
A 级:上海大众:桑塔纳	30637	A 级:东风悦达起亚:起亚 K3	2566	A 级:东风裕隆:纳智捷 5 Sedan	56
A 级:一汽大众:捷达	29288	A00 级:昌河铃木:北斗星	2428	A00 级:众泰汽车:江南奥拓	10.38
A 级:一汽丰田:卡罗拉	27775	A 级:上海大众:朗逸	2252	A 级:广汽本田:本田凌派	4.16
A 级:一汽大众:	26908	A 级:上海大众:桑塔纳	1611	A0 级:吉利汽车:金刚:当月值	3.44

大众速腾					
B级:广汽本田:雅阁	19041	B级:北汽制造:北汽绅宝	1138	B级:北京现代:现代索纳塔	3.28
A级:东风本田:本田思域	17600	A0级:长安铃木:铃木雨燕	1112	A0级:长安铃木:铃木雨燕	2.76
B级:一汽大众:迈腾	16324	A级:一汽大众:大众速腾	1092	B级:北汽制造:北汽绅宝	0.66
A级:一汽大众:新宝来	15809	C级:上海通用:凯迪拉克 XTS	1086	A级:东风悦达起亚:起亚 K3	0.46

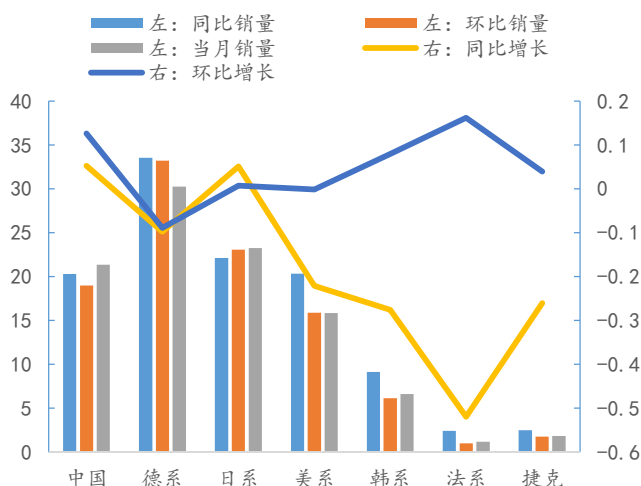
资料来源: 乘联会, 中原证券

韩系 SUV 同比表现亮眼, SUV 整体销量下滑。10月, SUV 总体销量为 87.1 万辆, 同比下降 14.69%, 环比下降 0.21%。中国自主品牌在 SUV 中占比较高, 当月销量 50.58 万辆, 同比下降 19.75%, 环比增长 6.9%。反观, 德系和日系本月均同比增长, 增长幅度分别为 1.77%, 5.32%, 环比上日系跌较大, 下降 6.07%。本月, 韩系表现亮眼, 同比增长 27.68 个百分点, 美系和意系销量下滑明显。

1-10 月, SUV 累计销量 477.1 万辆, 累计同比下降 0.04%。德系, 日系抢占市场, 1-10 月分别累计销量 85.52 万辆, 133.68 万辆, 同比增加 7.12%, 5.21%。

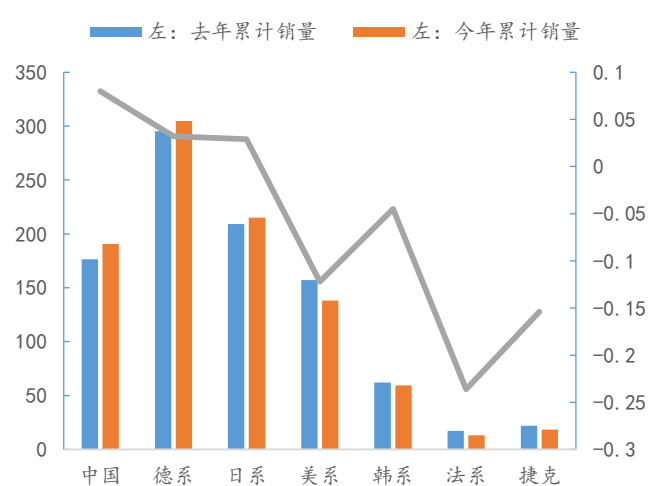
中国自主品牌虽在 SUV 销量中占比很大, 但增长幅度明显放缓。其中哈弗 H6 销量领跑, 当月共销售 41132 万辆, 本月环比增加 5633 两, 但环比增幅萎缩。本月韩系旗下现代 ix35 共销售 15428 两, 环比增长 13.6%。广汽长丰猎豹, 华泰汽车圣达菲, 日产楼兰环比增速较大。

图 20: 10 月各系轿车销量(万辆, %)



资料来源: 乘联会, 中原证券

图 21: 轿车系列累计销量数据(万辆, %)



资料来源: 乘联会, 中原证券

表 4: SUV 品牌销量(辆, 辆, %)

品牌	销量	品牌	销量增加	品牌	环比增速
A 级:长城汽车:哈弗 H6	41132	A 级:长城汽车:哈弗 H6	5633	A 级:广汽乘用车:广汽传祺 GS5	57
A 级:上海大	26231	B 级:华泰汽车:圣达菲	2017	A 级:华晨汽车:中华 V5	51

众:大众途观					
A 级:东风日产:日产奇骏	21465	A 级:北京现代:现代 ix35	1850	A0 级:奇瑞汽车:奇瑞瑞虎 5	7.66
A 级:东风本田:CR-V	17378	A 级:广汽长丰:猎豹	1686	A 级:东风裕隆:纳智捷大 7SUV	6
A 级:北京现代:现代 ix35	15428	A 级:广汽乘用车:广汽传祺 GS5	1425	A 级:广汽长丰:猎豹	0.514
A0 级:东风日产:逍客	15164	A0 级:奇瑞汽车:奇瑞瑞虎 5	720	B 级:华泰汽车:圣达菲	0.307
B 级:广汽本田:汉兰达	9935	A0 级:广汽三菱:三菱新劲炫	559	A0 级:广汽三菱:三菱新劲炫	0.245
B 级:一汽大众:奥迪 Q5	8999	A 级:上海大众:大众途观	536	A 级:长城汽车:哈弗 H6	0.159
A 级:东风悦达起亚:智跑	8881	C 级:东风日产:日产楼兰	128	A 级:北京现代:现代 ix35	0.136
B 级: 圣达菲	8597	A 级:华晨宝马:宝马 X1	86	C 级:东风日产:日产楼兰	0.051

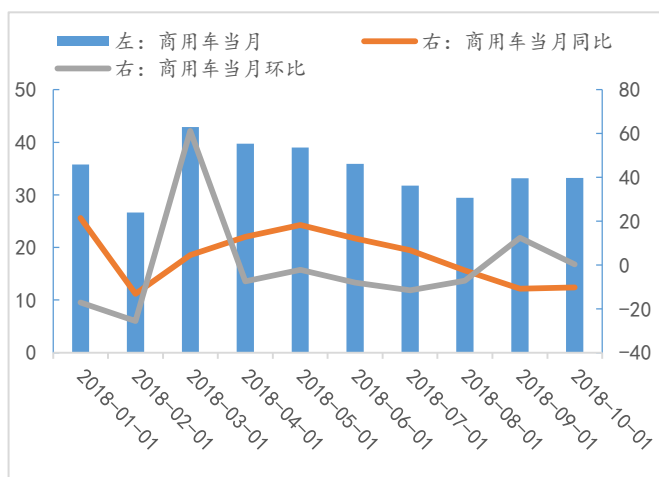
资料来源: 乘联会, 中原证券

2.2. 商用车同比大幅下跌, 客车同环比降幅明显

根据中汽协相关数据, 10 月, 商用车销售 33.23 万辆, 环比上涨 0.26%, 同比下降 10.3%。当月, 客车销售 4.33 万辆, 同比下降 9.81%, 环比下降 2.05%。货车当月销售 28.897 万辆, 同比下降 10.37%, 环比上涨 0.62%。

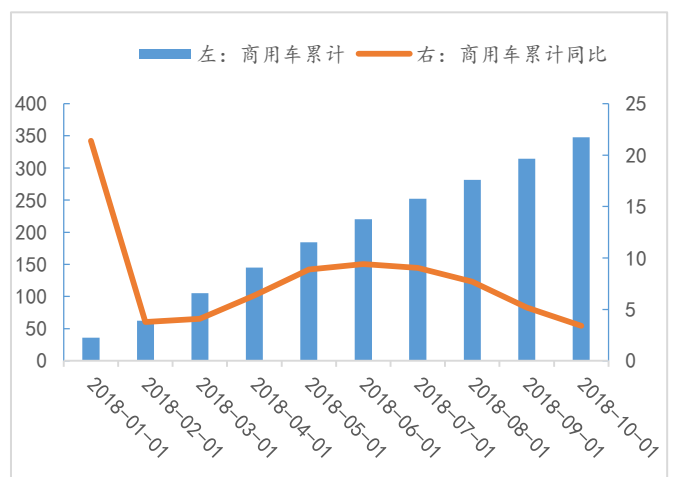
1-10 月, 商用车销量 347.55 万辆, 累计同比上涨 3.39%。客车累计销售 38.25 万辆, 同比下降 4.61%, 货车累计销售 309.3 万辆, 同比增加 4.47%。

图 22: 10 月商用车销量(万辆, %)



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 23: 商用车累计销量数据(万辆, %)

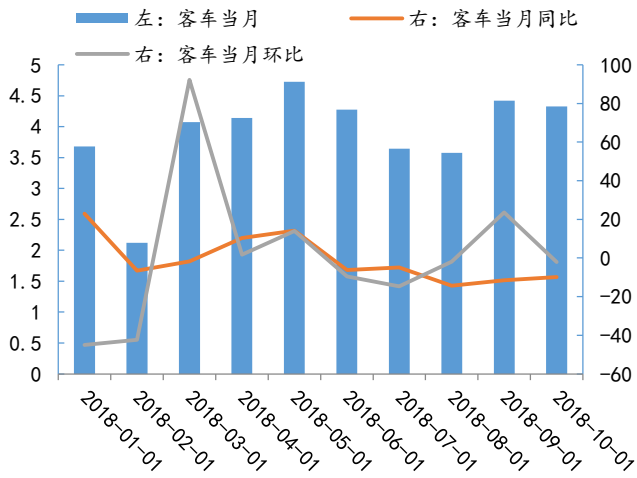


资料来源: 中汽协, 中原证券

根据中汽协数据, 10 月客车销售同环比分别下降 9.81%, 2.05%。从客车细分市场看, 10 月, 大型客车销售 5034 辆, 中型 5673 辆, 轻型 24054 辆。其中大型客车销售同比下降 46.41%, 环比下降 29.1%, 销售量萎缩明显, 中型客车销售降速收窄, 同比下降 5.05%, 环比下降 6.89%,

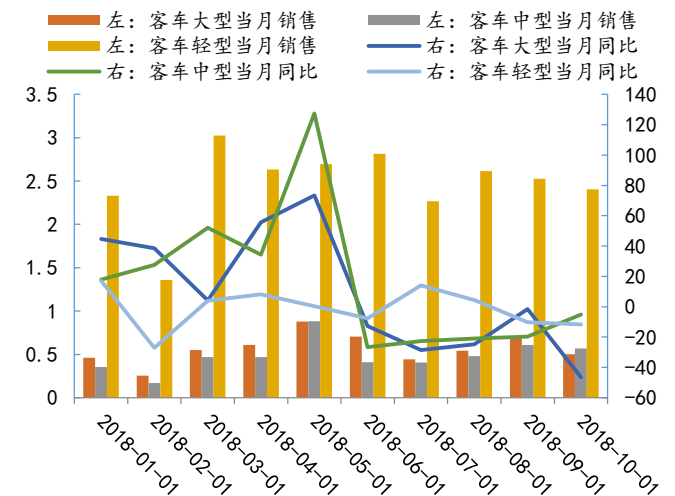
轻型客车销售同比下降 11.67%，环比下降 4.81%。

图 24: 客车月度销量(万辆, %)



资料来源: 中汽协, 中原证券

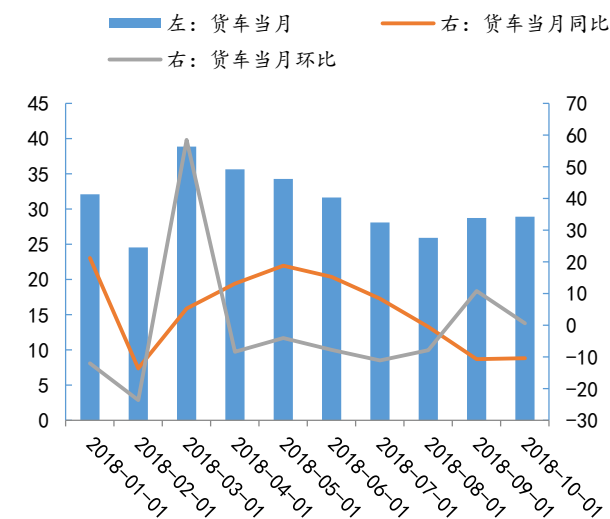
图 25: 客车累计销量数据(万辆, %)



资料来源: 中汽协, 中原证券

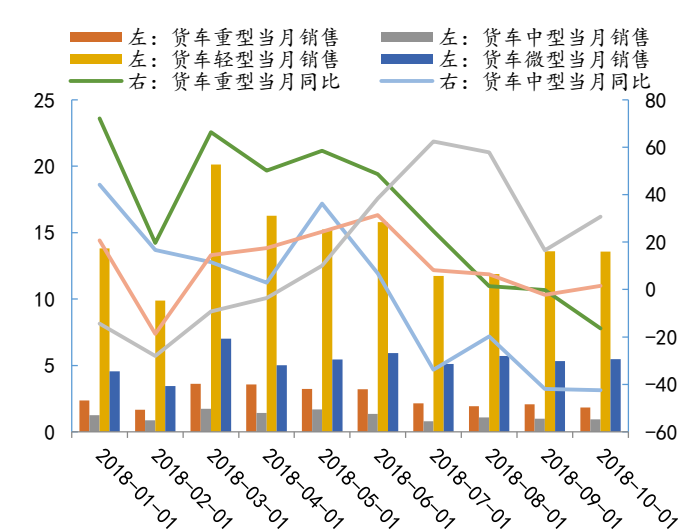
重型、中型货车销量同比降幅增加，轻型、微型货车销量回暖。10 月，根据中汽协数据，货车销售 28.897 万辆，同比下降 10.37%，环比上升 0.62%。从货车细分车型上看，10 月，重型货车销售 1.83 万辆，同比下降 16.4%，环比下降 11.22%，降幅明显。中型货车销售 9516 辆，当月同比下降 42.49%，达到年度以来同比最大跌幅，环比下降 3.06%，降速变缓。轻、微型货车分别月销售 13.57 万辆和 5.46 万辆，同比上升 1.57%，30.76%，微型货车销量回升明显，环比上轻型货车销售微降，下降约 0.18%，微型货车销量反弹，上涨 2.45%。

图 26: 货车月度销量(万辆, %)



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 27: 货车细分车型销量 (万辆, %)



资料来源: 中汽协, 中原证券

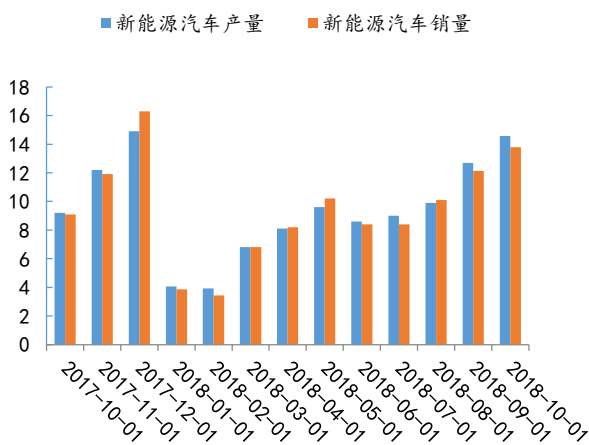
3. 新能源汽车发展势头相对较好，插电式混动车产销量同比上涨

10 月，根据中汽协数据，新能源汽车实现产销 14.56 万辆和 13.79 万辆，比上年同期分别

上涨 58.3%和 51.5%，环比上涨分别为 14.7%，13.7%。其中，纯电动汽车当月产销 11.63 万辆和 11.12 万辆，同比增加 51.1%，44.4%，环比增加 16.7%，18%。插电式混合动力汽车当月产销 2.93 万辆和 2.66 万辆，比上年同期增加 109%和 90.3%，环比产量增加 7.1%，销量下跌 1.2%。纯电动汽车依然是占新能源车主导地位，插电式混合动力汽车同比仍呈快速增长，但是环比销量增长速度变缓。

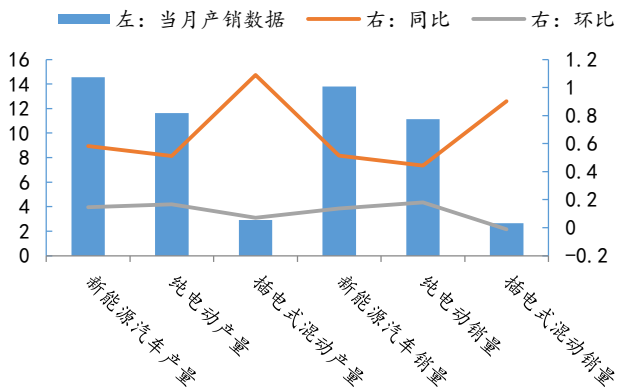
1-10 月，根据中汽协数据，新能源汽车累计产销量为 123.54 万辆，122.6 万辆，比上年同期累计产销量分别增加 147%，152%。其中，纯电动汽车累计产销 97.97，97.268 万辆，同比增加 133%，142%，插电式混动汽车实现累计产销 25.67 万辆，25.33 万辆，同比上涨 188%，194%。插电式混合动力汽车累计产量超整体新能源汽车平均值，仍大幅度领先纯动车产销。

图 28: 新能源汽车月度产销量(万辆, %)



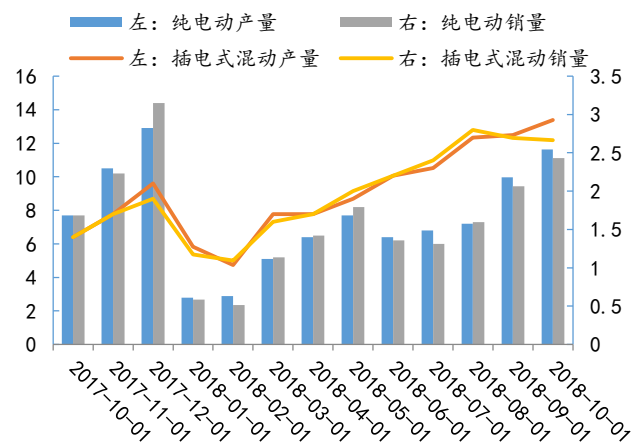
资料来源：中汽协，中原证券

图 30: 细分车型产销量及同环比(万辆, %)



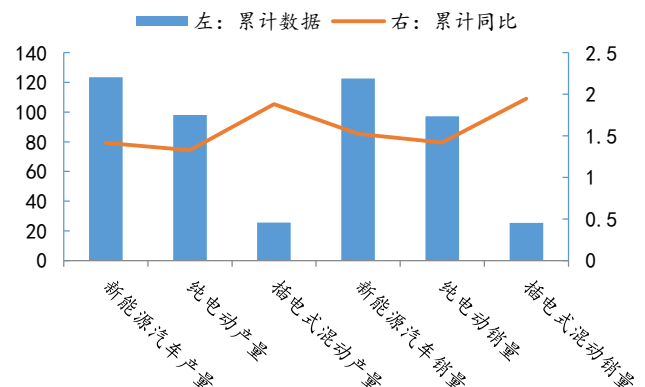
资料来源：中汽协，中原证券

图 29: 新能源细分车型产销量 (万辆)



资料来源：中汽协，中原证券

图 31: 细分车型总体产销及同比(万辆, %)



资料来源：中汽协，中原证券

4. 私人机动车辆保有量下降，经销商库存增加

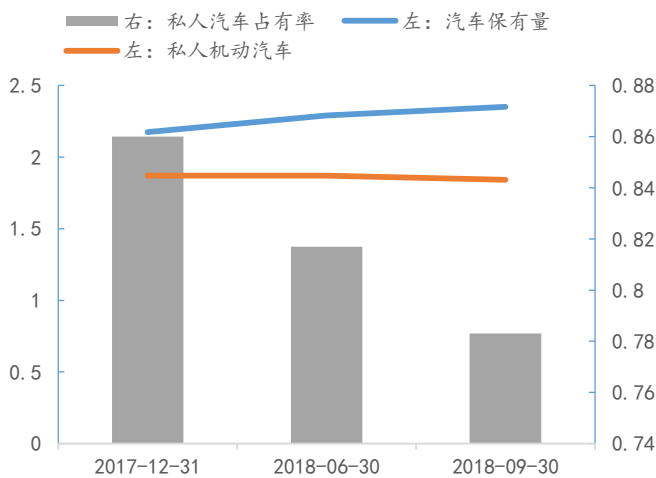
根据公安部数据显示，截止 9 月 30 日，全国私人机动车辆保有量为 1.84 亿辆，汽车整体保有量 2.35 亿辆。私人汽车在总汽车保有量中所占比重，相比上一季度减少 3.4 个百分点，同

比减少 7.7 个百分点。

根据中国汽车流通协会数据, 10 月, 汽车经销商综合库存系数为 1.88, 同比增加 41.35%, 环比增加 3.3%。其中合资品牌库存系数为 1.79, 同比增加 55.7%, 环比增加 0.5%, 自主品牌库存系数 2.33, 同比增加 58.5%, 环比增加 2.6%, 进口品牌库存系数为 1.57, 同比减少 4.8%, 环比增加 9.8%。

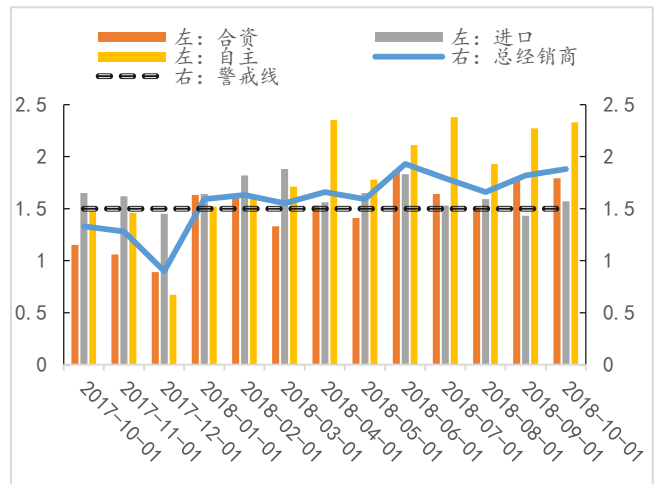
11 月临近年底, 经销商为冲击全年目标, 会增加其提成任务量, 预计下月库存压力进一步加大。

图 32: 汽车保有量(亿辆, %)



资料来源: 公安部, 中原证券

图 33: 汽车库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 中原证券

5. 投资建议

10 月, 行业板块持续下跌, 但整体行业估值已接近历史低点, 未来行业修复概率增加, 首次给予汽车行业同步大市评级。2018 年是低排量优惠政策实施的最后一年, 市场观望情绪较重, 除日韩系由于新车推出, 及促销活动的加大导致销量回升以外, 整体行业仍处于低迷状态。推荐稳定性强, 盈利波动较小的白马股龙头企业。汽车细分领域, 新能源汽车增长态势明显, 建议重点关注新能源汽车整车和供应链零部件相关的龙头企业。

6. 风险提示

行业面临的主要风险: (1) 宏观经济加剧下行, 导致消费需求减弱; (2) 中美贸易战加剧, 进出口限制; (3) 汽车政策特别是新能源汽车政策实施力度不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。